

TEMA 7: Mercado Financiero. Políticas Monetarias.

LOS PRODUCTOS FINANCIEROS

Hasta ahora has aprendido cómo funciona el mercado en el que los agentes se desenvuelven con mayor comodidad por su conocimiento diario. Vas ahora a introducirte en un nuevo mercado, el financiero, en el que se intercambian otros productos. Me refiero a los productos o activos financieros.

Estos se diferencian entre si por tener o no tener una retribución, y en caso de tenerla por ser conocida o no. De esta forma el dinero es el activo financiero sin rentabilidad, el más líquido; las acciones son los que tienen una retribución variable y desconocida, y por último englobamos a un conjunto de activos con rentabilidad fija y conocida como son las obligaciones, letras, bonos, préstamos, depósitos bancarios, etc. (Señalarte que por simplificar, cuando nos refiramos a los productos con rentabilidad lo haremos con el término de bono)

Son a estos productos a los que vamos a dedicar este tema.

CONCEPTOS PREVIOS

Para poder saber cómo funciona el mercado en el que estos bienes se desenvuelven tienes que tener claro una serie de conceptos y relaciones.

Primero, estamos hablando de un mercado en el que intervienen agentes que son capaces de ingresar más de lo que gastan (ahorradores), y otros que ingresan menos de los que gastan. Son estos últimos los que buscan una forma de financiación y lo hacen emitiendo estos activos (venden) para que los suscriban (compre) los ahorradores. Hay una tercera figura que se encarga de poner en contacto a los dos anteriores. Son los intermediarios financieros.

Segundo, el funcionamiento de los productos financieros con rentabilidad variable es fácil y lo conocerás. Son las acciones. Estas se ponen en el mercado primario por un precio y con ello se adquiere una participación de la empresa que las emite. La rentabilidad y su valor futuro dependerá del que adquieran en el mercado secundario (bolsa) como consecuencia del libre funcionamiento de la oferta y la demanda.

Supongo desconocerás el funcionamiento de los productos con rentabilidad fija. Aunque por su variedad es muy compleja su comprensión, vamos a simplificarlo y darlo en términos generales para que lo entiendas. Los más representativos son los bonos, las obligaciones y las letras (ya te he indicado que hay otros como los depósitos bancarios, prestamos, etc.). Son títulos que se venden por un precio con un compromiso de recompra en un tiempo posterior (período de amortización) y por el que se recibe una compensación (cupones) pactada y pagadera periódicamente (generalmente el año), lo que permitirá determinar la rentabilidad del título.

$$r = \frac{\text{Cupon (renta anual)}}{\text{Precio del bono}} \%$$

La distinción entre el bono, la obligación y la letra básicamente es el plazo de amortización. La letra suele tener un plazo de amortización como máximo de 1 año, los bonos de 3 a 5 años y las obligaciones de 10 a 30 años. Una vez que se venden en el mercado primario pueden revenderse. En ese caso se mantiene la renta anual para el que lo posea, pero su precio y rentabilidad varían dependiendo de la oferta y la demanda. Cuando mayor demanda hay sobre el producto, mayor será su precio y menor su rentabilidad. Es fácil comprender el interés por un producto con un precio y una renta pactada que proporcione una rentabilidad del 10 por cien, con otro que proporcione una rentabilidad del 7 por cien. Esta situación provocará una mayor demanda sobre el activo con rentabilidad superior haciendo que su poseedor lo venda a un precio más alto al que le costó y provocando que su rentabilidad baje. ¿Hasta cuánto podrá subir el precio? Hasta que su rentabilidad baje a unos valores que desincentiven su compra, es decir, en este caso hasta que su rentabilidad baje al 7 por cien.

En tercer lugar, debes saber que los productos financieros con rentabilidad son complementarios con el dinero respecto a la riqueza que se posea. Es decir, que dada una cantidad de riqueza de un agente, este la distribuirá en productos financieros con rentabilidad

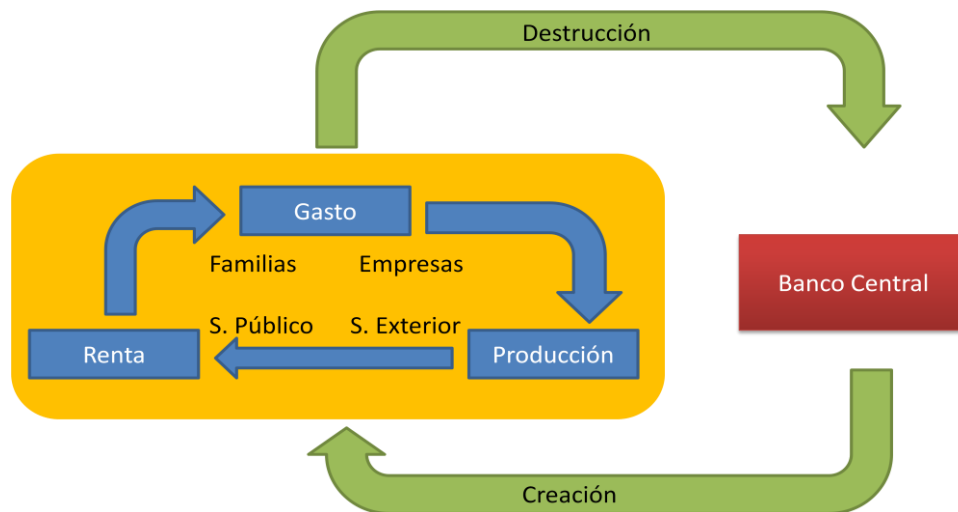
y sin rentabilidad. Una parte la tendrá en efectivo (dinero) y otra en productos financieros con rentabilidad (bonos)

Esta complementariedad nos permite analizar este mercado bien por el funcionamiento del mercado de dinero o bien por el mercado de los bonos. Conocido un nivel de riqueza y de dinero demandado y ofertado, conocido también la cantidad de bonos demandados y ofertados. Nosotros vamos a analizarlo a través del mercado de dinero y por tanto vamos a detenernos en el análisis de la demanda y oferta de dinero.

Y cuarto, los agentes manejan dos tipos de dinero, el legal creado por el Banco Central (monedas y billetes) y el bancario, creado por la intervención de los intermediarios financieros (bancos). Antes de explicar el funcionamiento del mercado de dinero nos detenemos en ver cuál es el proceso de creación de estos tipos de dinero.

EL DINERO LEGAL

Este dinero es el puesto en circulación por los Bancos Centrales en el sistema, y es ésta institución la que determina qué cantidad de dinero pone en circulación (creación de dinero) o lo saca (destrucción) en función de los objetivos de política económica establecidos por los gobernantes. Es, en teoría, una institución independiente al aparato gubernamental.



En la gráfica reflejamos el proceso de creación y destrucción del dinero legal. Este fluye entre los agentes (familias, empresas, sector público y exterior) cambiando de unas manos a otras como consecuencia del flujo circular de la renta (identidad macroeconómica). El Banco Central queda fuera y cada vez que le da dinero a alguno de estos agentes se produce un incremento del dinero legal. Por el contrario cuando alguno de estos agentes le da al banco central dinero legal se produce una destrucción del dinero legal.

La creación del dinero legal se produce cuando:

- El Banco Central concede préstamos a los bancos comerciales
- El Banco Central concede préstamos al sector público
- EL Banco Central compra productos reales y financieros (operaciones en el mercado abierto)

La destrucción de dinero legal se produce cuando:

- Devolución al Banco Central de préstamos concedidos a los bancos comerciales
- Devolución al Banco Central de préstamos concedidos al sector público
- El Banco Central Vende productos reales y financieros (operaciones en el mercado abierto)

EL DINERO BANCARIO

Este tipo de dinero es el creado por la intervención de los intermediarios financieros (bancos comerciales) como consecuencia de su actuación. Los bancos comerciales están obligados a guardar una cantidad de dinero legal en efectivo (encaje) recibido por los depósitos de sus clientes para asegurar y atender la liquidez necesaria de estos. Esta cantidad viene determinada por el coeficiente legal de caja que impone el Banco Central. Asegurada y

cubierta su solvencia y liquidez obligada, los bancos comerciales intentarán como empresa que son conseguir la mayor rentabilidad posible a sus inversiones que fundamentalmente se materializan en la concesión de préstamos. Por tanto, cada vez que los bancos comerciales se encuentren con un exceso de encaje, estos concederán nuevos préstamos incrementando con ello el dinero bancario en circulación. Con un ejemplo lo entenderás.

Momento 0. Supón que el banco comercial X se encuentra con un exceso de encaje de 1.000. Este (X) lo prestará a un agente para que pueda atender una compra, por ejemplo de una vivienda. EL vendedor de la vivienda ingresará, los 1000 recibidos, en un nuevo depósito en su banco. Su saldo en el banco será de 1000.

Momento 1. El banco del vendedor de la casa recibe 1000 y de las cuales está obligado a guardar en el encaje 20 (coeficiente legal de caja del 2 por cien). El resto lo vuelve a prestar 980. En este caso para un agente que lo quiere para comprar un vehículo. El vendedor del vehículo recibe 980 que ingresa en su banco con un nuevo depósito. Su saldo en el banco es de 980.

Momento 2. El banco del vendedor del vehículo recibe 980 y de las cuales está obligado a guardar en el encaje 19,6 (2 % de 980). EL resto lo vuelve a prestar 960,4 (980 – 19,6). En este caso para un agente que lo quiere para comprar un viaje. EL vendedor del viaje recibe 960,4 que ingresa en su banco con un nuevo depósito. Su saldo en el banco es de 960,4.

Momento 3, 4,....

Como puedes ver el respaldo de 2.940,4 (1000 + 980 + 960,4), como dinero bancario, es de 1000 como dinero legal. Hay una multiplicación del dinero.

Para diferenciar estos tipos de dinero se suele utilizar el concepto de Base Monetaria y Oferta Monetaria. El primero La base monetaria es el dinero legal en manos del público (lo que llevamos en la cartera) mas el valor del encaje (efectivo obligado a tener por los bancos comerciales bien en sus cajas fuertes o depositado en un banco central). El segundo, la oferta monetaria, es el dinero legal en manos del público más el saldo de los depósitos de sus clientes. Dependiendo del tipo de depósitos se diferencian distintas ofertas monetarias (M1, M2, M3...) Nosotros para poder comprender mejor el funcionamiento de este mercado haremos referencia al M1 que considera como depósitos a los saldos de las cuentas corrientes.

Base Monetaria	Dlmp	Encaje
Oferta Monetaria	Dlmp	Depósitos a la vista c/c

En la siguiente expresión se calcula el valor del multiplicador:

$$OM = m \times BM; m = \frac{OM}{BM}; m = \frac{Dlmp + Dv}{Dlmp + E}; m = \frac{\frac{Dlmp}{Dv} + \frac{Dv}{Dv}}{\frac{Dlmp}{Dv} + \frac{E}{Dv}}; m = \frac{d+1}{d+e}$$

En ella, puedes observar que el multiplicador adquiere un valor más alto cuanto menor es el coeficiente legal de caja (e) y cuando más alto es el valor del efectivo de los agentes en relación a sus depósitos bancarios (d).

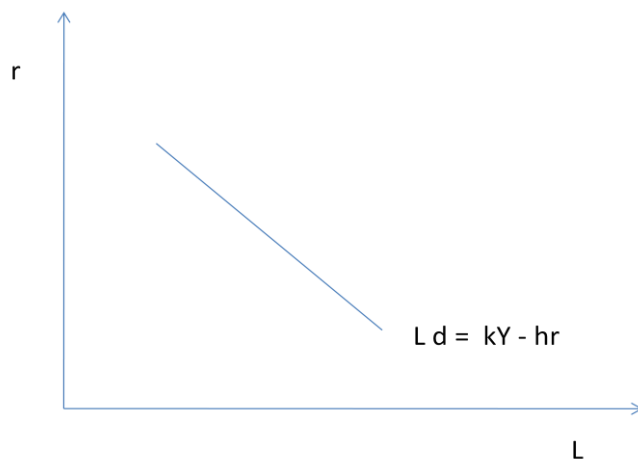
LA DEMANDA DE DINERO.

¿Cuáles son las causas que determinan una mayor o menor demanda de dinero para los agentes? Son muchas y variadas, pero fundamentalmente hay tres motivos por los que en un momento dado se quiere tener más o menos dinero.

Así, se demanda dinero por motivos de transacción, precaución y especulación. Cuantas más transacciones o compras más dinero se demanda para poder acceder a esa compra. Cuanto más precavidos sean los agentes más efectivo querrán tener para poder hacer frente a imprevistos. Y por último la especulación para no dejar pasar la oportunidad en un momento determinado.

¿Qué variables pueden recoger estos motivos? Hay varias, pero dos lo hacen muy bien. Me refiero a la renta (transacción y precaución) y al interés (especulación). Un agente realizará más transacciones (compras) y tendrá más motivos para ser precavido cuanto más renta tenga. Esto establece una relación directa entre la renta (Y) y la demanda de dinero (L_d). A más renta más transacciones y más dinero demandado. Y la segunda, es el interés obtenido por los productos financieros con rentabilidad (bonos). Cuanto más alto sea el interés más incentivos hay en los agentes para no tener ociosa su riqueza, por lo que decidirá trasladar su riqueza hacia los bonos disminuyendo así su demanda de dinero. Por tanto, hay una relación inversa entre interés (r) y dinero demandado (L_d). Si sube el interés baja la demanda de dinero y viceversa.

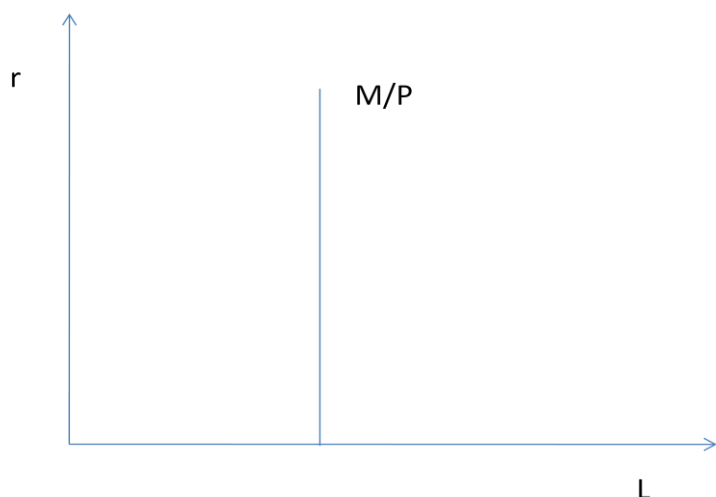
Represento a continuación la función de la demanda de dinero. Esta se desplazará a la derecha ante incrementos de la renta y sufrirá desplazamientos a la izquierda ante disminuciones de la renta.



LA OFERTA MONETARIA Y LA POLÍTICA MONETARIA

Es la autoridad monetaria la que fija la cantidad de dinero legal y bancario en circulación en base a los objetivos de política monetaria. Es por tanto una cantidad que viene determinada por el Banco Central y por la intervención de los bancos comerciales que podrá aumentar o disminuir en base a las decisiones del primero.

Su representación es la que reflejo en la siguiente gráfica. Como verás esta viene reflejada en términos nominales y afectada por el nivel de precios ($L_o = OM/P$), algo que no ocurre en la demanda. Ello es debido a que los agentes cuando demandan dinero lo ajustan a los precios. Recuerda que uno de los motivos por los que se demanda dinero es para realizar transacciones. Si un agente demanda dinero para poder tomarse un café todas las mañanas, este no alterará su conducta por una subida del café del 2 por cien. Demandará más dinero para poder seguir tomándose el café. En cambio en la oferta eso no ocurre. La autoridad monetaria no pone más dinero o menos dinero en circulación en respuesta a una subida o bajada de los precios. Es más bien al contrario, ya que uno de sus principales objetivos es el control de los precios para conseguir con ello la estabilidad y credibilidad de su moneda. Por tanto, una alteración de los precios aunque no modifica la cantidad de dinero en términos nominales si lo hace en términos reales, desplazando la Oferta Monetaria a la derecha o la izquierda.



Es la política monetaria la encargada de mover la oferta a la derecha (política monetaria suave) o la izquierda (política monetaria restrictiva) haciendo que circule más o menos dinero. Los instrumentos de la política monetaria en términos generales son:

- Alteraciones de los coeficientes legales de caja
- El redescuento de efectos (letras de cambio)
- Préstamos de regulación monetaria
- Intervención en el mercado abierto
- Recomendaciones del B.C. (presión)

Para el caso de Europa La política monetaria es única para todos los Estados que formen la UEM y está definida y gestionada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, el cual incluye al Banco Central Europeo y a los Bancos Centrales de los Estados miembros de la UE. Con el fin de alcanzar sus objetivos el SEBC cuenta con los siguientes instrumentos de política monetaria:

1. *Operaciones de mercado abierto* basadas en:

- Operaciones de financiación de frecuencia semanal dirigidas a inyectar liquidez al sistema de forma regular.
- Operaciones de financiación de frecuencia mensual y vencimiento a tres meses, con el fin de proporcionar liquidez adicional a más largo plazo.
- Operaciones de ajuste con el objetivo de gestionar la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés.
- Operaciones estructurales, para ajustar la posición estructural del SEBC frente al sector financiero de forma regular o no regular.

2. *Facilidades permanentes de crédito* para proporcionar liquidez a un día.

3. *Facilidades permanentes de depósito* para absorber liquidez a un día.

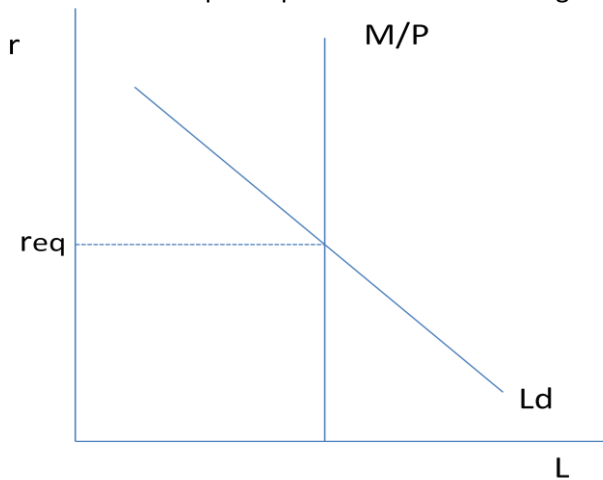
4. Utilización del *coeficiente de caja* del SEBC para estabilizar los tipos de interés del mercado monetario.

Como correa de transmisión de las políticas monetarias, aparece el sistema TARGET (Trans European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer System), que es el sistema de grandes pagos que utiliza el SEBC desde el 1 de enero de 1999, para llevar a cabo las operaciones de política monetaria a nivel europeo. Se trata de un sistema descentralizado, que interconecta los ordenadores de los Bancos Centrales de los distintos países de la UEM entre sí, y con el Banco Central Europeo, para canalizar a través del mismo, y con un mecanismo de compensación en bruto, todos los pagos en euros derivados de operaciones de política monetaria originada en los propios Bancos Centrales.

Para una mayor información de los instrumentos de política monetaria en Europa puedes consultar la siguiente web: <http://www.ecb.int/ecb/legal/1002/1014/html/index.es.html>

EL EQUILIBRIO DEL MERCADO DE DINERO

Analizada la oferta y la demanda de dinero te queda determinar el equilibrio de este mercado y las alteraciones que se producen en el. En la siguiente gráfica se muestra ese equilibrio.



Si el mercado marca un tipo de interés superior al de equilibrio hay un exceso de oferta monetaria. Tal situación provocará que los agentes, atraídos por la alta rentabilidad existente, quieran derivar ese exceso de liquidez hacia la compra de activos financieros. El aumento de la demanda hacia estos activos elevará su precio y por ende bajará su rentabilidad hasta una nueva posición de equilibrio.

Por el contrario un tipo de interés bajo, provocará un desanimo en los inversores financieros en la adquisición de estos productos. Los agentes no tendrán incentivos en dirigir su riqueza hacia estos productos, con lo que la demanda de ellos bajará. La baja demanda hará disminuir su precio y con el tiempo la rentabilidad de los activos subirá.

Podrás observar que la política monetaria al incrementar o disminuir la oferta monetaria provocará situaciones de desequilibrio que hará subir o bajar el tipo de interés. Así mismo, alteraciones en la demanda motivadas por aumentos o descensos de la renta también harán variar el tipo de interés.

Cuestiones de Autoevaluación

Tema 7 Mercado Financiero. Políticas Monetarias

Nota: Las cuestiones formuladas a continuación son de respuesta única. En algunos casos, la existencia de esa respuesta correcta no excluye que las otras dos alternativas de respuesta también tengan una parte de verdad. En tales casos, se habrá de identificar y señalar la opción de mayor rango de veracidad, la Mejor Respuesta acorde con la materia expuesta en este capítulo.

1. Hay distintas magnitudes que aluden a la cantidad de dinero existente como la oferta monetaria y la base monetaria. ¿Cuál de las dos es mayor?

- A. La Oferta Monetaria
- B. La Base Monetaria
- C. No tiene que ser una mayor que la otra

CORRECTA A: Hay dos componentes en la Base y Oferta Monetaria que coinciden. Me refiero al dinero líquido en manos del público. El otro componente es el que diferencia a estas dos variables. En el caso de la Base Monetaria es el Encaje, mientras que en la Oferta Monetaria es el valor de los depósitos a la vista. El Encaje es una porción de los depósitos a la vista, por lo que la Oferta Monetaria siempre es mayor a la Base Monetaria

2. Cuando hay un exceso de liquidez, la Oferta Monetaria es mayor a la Demanda Monetaria:

- A. El tipo de interés sube
- B. El tipo de interés baja
- C. El tipo de interés se mantiene constante

CORRECTA B Estamos en un desequilibrio en el que no coincide la oferta con la demanda de dinero. El exceso de liquidez de los agentes, provocará que deriven ese dinero hacia la compra de activos financieros. El aumento de la demanda hacia estos activos elevará su precio y por ende bajará su rentabilidad hasta una nueva posición de equilibrio.

3. Si el Banco Central observa que el país se encuentra en una situación con tensiones inflacionistas de fuerte subida de precios adoptará una política de restricción de la oferta monetaria para que suba el tipo de interés y provocar con ello que los agentes tengan más dificultades de acceso al dinero. ¿Cuáles de los siguientes instrumentos son correctos para tal objetivo de contención de los precios?

- A. Concediendo facilidades permanentes de crédito para proporcionar liquidez a un día.
- B. Reduciendo los impuestos
- C. Elevando el coeficiente de caja

CORRECTA C Una subida del coeficiente de caja exige a los bancos que cada vez que reciben depósitos de nuevos clientes, tengan que guardar en el encaje una mayor parte de lo que guardaban. Los bancos comerciales tendrán menos dinero para prestar y disminuirá con ello la creación del dinero bancario y de la Oferta Monetaria. El descenso de la Oferta Monetaria desajustará el mercado y dará lugar a una falta de liquidez que provocará que los agentes vendan sus activos financieros. El precio de estos bajará y por tanto subirá el interés. El dinero no será tan accesible.

4. Si se produce una ampliación de capital en un banco comercial:

- A. Aumentará la Oferta Monetaria
- B. Aumentará la Demanda Monetaria
- C. No afecta a la Oferta Monetaria ni a la Demanda Monetaria

CORRECTA A Una ampliación de capital supone una nueva entrada de dinero para el banco comercial. Esta entrada de dinero no está sujeta al coeficiente legal de caja que se aplica solo a la imposición de nuevos depósitos por parte de sus clientes. Los accionistas no son clientes. Esto provocará un exceso de encaje que pondrá en marcha la maquinaria de la creación del dinero bancario y por tanto, de la Oferta Monetaria.

5. Suponga que el coeficiente de caja es del 2 por cien y que los agentes poseen un 1 por cien del valor de sus depósitos bancarios en efectivo. Si el Banco Central decide realizar una operación de mercado abierto inyectando liquidez por valor de 1000

- A. Se incrementa la Oferta Monetaria en 33,67 veces la cantidad inyectada por el Banco Central
- B. No se ve alterada la Oferta Monetaria
- C. No se puede saber con exactitud

CORRECTA A El multiplicador del dinero eleva la cantidad de dinero legal puesto en circulación por el Banco Central. Este se calcula por la siguiente expresión:

$$m = \frac{d+1}{d+e}$$

En este caso $e = 2\%$ y $d = 1\%$, con lo que m vale

$$m = \frac{0,01 + 1}{0,01 + 0,02} = 33,67$$

1. La agencia Reuters ha dado la siguiente noticia:

PIB Brasil crece más de lo esperado en 1er trimestre (8

de junio de 2010, 06:28 PM. Reporte de Rodrigo Viga Gaier y Stuart Grudgings; escrito por Luciana Lopez, Editado en español por Ignacio Badal en:

http://espanol.news.yahoo.com/s/reuters/100608/negocios/negocios_economia_brasil_pib)

SAO PAULO (Reuters) - La economía brasileña creció un 2,7 por ciento en el primer trimestre del 2010 frente a los últimos tres meses del 2009, impulsada en gran medida por un sólido gasto de capital y una robusta producción industrial, dijo el martes el Gobierno.

El mercado esperaba que el Producto Interno Bruto (PIB) de la economía más grande de América Latina anotara una expansión del 2,5 por ciento intertrimestral, según la mediana de un sondeo de Reuters a 18 analistas. Entre los sectores de la economía con mejor desempeño estuvieron el gasto de capital, con un alza del 7,4 por ciento sobre una base intertrimestral; la producción industrial, que creció un 4,2 por ciento; y la agricultura, con un 2,7 por ciento, dijo la agencia oficial de estadísticas IBGE.

Los analistas consultados por Reuters esperaban ver una expansión anual del 8,4 por ciento, con estimaciones en un rango entre el 6,0 y el 9,2 por ciento.

"Estas cifras confirman lo que los mercados han estado diciendo, un fuerte primer trimestre con una demanda interna muy sólida a pesar de la debilidad externa", dijo Pedro Tuesta, economista jefe para América Latina de 4CAST Inc.

"Esta es una de las razones por las cuales la mayoría de los economistas cree que los problemas de Europa no tendrán mucha importancia en Brasil", agregó.

La fuerte demanda interna, impulsada por las exenciones tributarias del Gobierno a automóviles y electrodomésticos, sacó a la economía brasileña de la recesión durante el segundo trimestre del año pasado.

Actualmente, el Fondo Monetario Internacional califica a Brasil como la octava economía del mundo.

El amplio mercado interno de Brasil está dando un fuerte empujón al crecimiento del país en momentos en que las potencias tradicionales como Estados Unidos y Europa luchan por salir a flote.

Algunos analistas creen que la economía de Brasil, cuyo crecimiento para el cuarto trimestre frente al tercero fue revisado al alza a un 2,3 por ciento, se está sobrecalentando y no podrá sostener estas altas tasas de crecimiento sin generar inflación, que se ha acelerado con fuerza en los últimos meses.

"Fue un poco mejor de lo que la gente estaba esperando. Esta fuerte tasa de crecimiento sugiere un buen desempeño para los próximos trimestres, ya que esta tasa es difícil de enfriar prontamente (...), pero las cifras serán

un poco más bajas", dijo Silvio Campos Neto, economista jefe de Banco Schahin.

El dato del PIB antecede a la lectura de la inflación que será divulgada el miércoles, día en que se conocerá también la decisión del Banco Central sobre sus tasas de interés.

En la mañana del miércoles, el IBGE publicará el dato del Índice de Precios al Consumidor para mayo, que según analistas consultados por Reuters habría subido un 0,43 por ciento. El índice marcó un 0,57 por ciento en abril.

El Banco Central emplea la inflación para fundamentar sus decisiones respecto a las tasas de interés, algo que se producirá la tarde del miércoles, cuando se espera que eleve su tasa referencial para poner paños fríos a la economía.

Las autoridades del banco elevaron la tasa, conocida como Selic, a un 9,5 por ciento desde un 8,75 por ciento en abril, y la mayoría de los analistas consultados por Reuters espera otro incremento de 0,75 puntos porcentuales a un 10,25 por ciento.

Este incremento de la producción mayor a lo esperado:

- A. Hace subir la bolsa
- B. Hace bajar la bolsa
- C. Baja el tipo de interés

CORRECTA B

2. Recientemente ha salido publicada la siguiente noticia en prensa

:

Trichet presta a la banca española el equivalente al 50% del PIB trimestral

(14 de julio de 2010, escrito por M. Llamas en Libertad Digital:

<http://www.libertaddigital.com/economia/la-deuda-de-los-bancos-espanoles-con-el-bce-alcanza-maximos-historicos-1276397317/>)

Alerta roja. La dependencia que tiene el sistema financiero español de las líneas de financiación del Banco Central Europeo (BCE) ha vuelto a registrar un nuevo récord histórico. En concreto, los bancos y cajas españoles debían al organismo que preside Jean Claude Trichet 126.300 millones de euros en junio, el importe más alto de la historia, según datos del organismo supervisor.

La financiación del BCE a la banca española se ha disparado un 78,6% interanual (70.703 millones de junio de 2009) y un 47,5% respecto al pasado mayo (85.618 millones de euros). De hecho, la deuda con el BCE se ha más que duplicado respecto a septiembre de 2008, cuando la crisis financiera internacional alcanzó un nivel crítico tras la quiebra del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers. Y es que, hasta esa fecha la deuda de la banca española con el BCE se situaba por debajo de los 50.000 millones.

Desde entonces, la dependencia de la banca nacional respecto a la financiación del banco central no ha hecho más que crecer: el pasado enero el importe se situaba en torno a los 77.000 millones, en febrero

descendió hasta los 76.200 millones, en marzo volvió a crecer hasta los 81.000 millones y en abril, cayó otra vez hasta los 74.000 millones.

Con el repunte de junio (126.300 millones), la banca española suma de nuevo dos meses consecutivos de subidas, batiendo todos los récords. El importe de junio es el mayor registrado hasta ahora en la serie histórica del Banco de España, que data de 1999. La situación, pues, se agrava. Para poner esta cifra en perspectiva, cabe señalar que esos 126.300 millones de deuda equivalen a casi el 50% del PIB español en el primer trimestre del año (264.376 millones de euros).

Otro dato relevante a tener en cuenta. Los créditos concedidos por el BCE al conjunto del sistema financiero de la zona euro se situó en 496.616 millones de euros en junio. De este modo, la banca española acaparó el 25,4% de la financiación total del organismo frente al 9,8% de hace apenas 18 meses o el 4% de 2007. Además, se trata de un porcentaje muy superior al que representa el peso del sistema financiero español en el conjunto del Eurosistema (en torno al 12%).

Por otro lado, el BCE destaca que su financiación al Eurosistema en junio (496.616 millones de euros) es un 17,5% inferior al de hace un año y un 4,24% menos que el pasado mayo. Pero, nuevamente, tal afirmación puede llevar a engaño. La banca europea vive uno de los peores momentos de su historia.

Poco a poco, a base de lentas pero constantes inyecciones de liquidez, el BCE ha terminado por sustituir en la práctica al mercado interbancario (donde los bancos se prestan dinero entre sí). El BCE ha concedido a la banca comercial europea casi 900.000 millones de euros en préstamos extraordinarios, según los datos a cierre de junio. Se trata de todo un récord en la historia de la institución, lo cual pone de manifiesto la intensa desconfianza que existe en el sector para prestarse dinero entre sí ante las dudas de solvencia existentes, sobre todo, en algunos países.

Una operación en el mercado abierto por parte del Banco Central como la comentada en el artículo es:

- A. Una forma de aumentar la oferta monetaria
- B. Un descenso de la Base Monetaria
- C. Una adquisición de activos por parte del Banco Central

CORRECTA A.

3. El presidente de la Reserva Federal está recibiendo por parte de sus asesores diversos informes que le indican que la economía de Estados Unidos está sufriendo un enfriamiento, así como un descenso de los precios. Bernanke ha anunciado que piensa tomar una serie de medidas para combatir tal situación y entre ellas se encuentra la de realizar una expansión de la oferta monetaria. Esta expansión va a provocar que:

- A. Aumente la inversión al bajar el tipo de interés
- B. Aumente el tipo de interés
- C. Disminuye la demanda de dinero

CORRECTA A.

4. Cuando el Banco Central controla los agregados monetarios lo hace generalmente para:

- A. Mantener el tipo de cambio de su moneda
- B. Controlar la inflación
- C. Crear empleo

CORRECTA B

5. Es usted un analista de Bolsa situado en el inicio de 1997. Las previsiones de todos los gabinetes de estudio nacionales y extranjeros afirman que la economía española crecerá en torno al 3 por cien durante 1997, y estas condiciones, el tipo de interés a corto plazo (tres meses) presenta un tipo medio del 6,86 por cien.

Sin embargo a medida que se conocen los últimos datos de 1996 y las primeras tendencias de 1997, los informes económicos empiezan a advertir la posibilidad de un cierto estancamiento de la economía española. Es más muchos empiezan a temer que vuelva a entrar en recesión. No parece además, que el Banco Central de España vaya a condicionar su política monetaria, dado que quiere controlar la inflación para cumplir los criterios de convergencia, lo cual hace pensar que mantendrá los agregados monetarios inalterables.

Si el crecimiento del PIB de España muestra finalmente una tendencia a la baja y la autoridad monetaria no interviene ¿Qué ocurrirá con las cotizaciones bursátiles a lo largo de 1997?

- A. No, no afecta a las cotizaciones bursátiles
- B. Subirán de valor
- C. Bajarán de valor

CORRECTA B.

LECTURA 1. LA BAJADA DEL EURIBOR

Agencias 02/06/2009

El Banco Central Europeo (BCE) tiene margen para seguir bajando los tipos de interés. Según BBVA, el precio del dinero se situará en Europa en el 0,5% frente al 1%. La entidad destaca que Europa va por detrás de Estados Unidos. "La actuación está siendo importante, sin embargo, la fuerte desaceleración de la economía recomendaría llevar los tipos cerca del 0%". Éstas han sido las palabras de **Mayte Ledo**, jefe de escenarios financieros y económicos del Servicio de Estudios del BBVA, cuya previsión es que los tipos seguirán bajando, 0,5% antes de que finalice el año.

De ser así, el tipo interés de la eurozona se situaría así en el nivel más bajo de la historia del BCE. Esta institución ya situó a comienzos de mayo el precio oficial del dinero en el 1%, la que por el momento es la tasa más baja, y los analistas no prevén que en su reunión de este jueves aplique cambios

Mayte Ledo ha destacado cómo la evolución de los tipos de interés a la baja ha propiciado una reducción del euribor, principal referencia para las hipotecas que se contratan en España. Y estima que podría seguir reduciéndose hasta tasas cercanas al 1%.

Durante la presentación del informe sobre coyuntura del mercado inmobiliario, la economista de BBVA apuntó que el descenso de los tipos de interés constituye el principal factor que mejora el grado de accesibilidad a la vivienda en España, por delante del nivel de renta y los precios de los pisos. "En España se calcula que la bajada de tipos hipotecarios será el principal factor que contribuirá a mejorar la accesibilidad a la vivienda", indica el estudio.

Además, según BBVA, la transferencia de la bajada de tipos oficiales hasta los tipos hipotecarios ha sido mayor en España que en otros países. De los 325 puntos básicos que el BCE ha recortado desde octubre de 2008, en España, hasta el pasado mes de marzo, se han transferido a los tipos hipotecarios unos 235 puntos, mientras que en otros países europeos la cifras varían entre 35 y 200 puntos.

Tipos de interés oficiales

Seguimiento de los mayores bancos centrales

Bancos Centrales	Próxima reunión	Último cambio	Tipo de interés
Banco Central Europeo	05-nov-09	07-may-09	1%
Banco de Canadá	20-oct-09	21-abr-09	0,25%
Banco de Inglaterra	05-nov-09	05-mar-09	0,50%
Banco de Japón	30-oct-09	19-dic-08	0,10%
Banco de la Reserva Australiana	03-nov-09	06-oct-09	3,25%
Banco Nacional Suizo	10-dic-09	12-mar-09	0,25%
Reserva Federal	04-nov-09	16-dic-08	0,25%

África

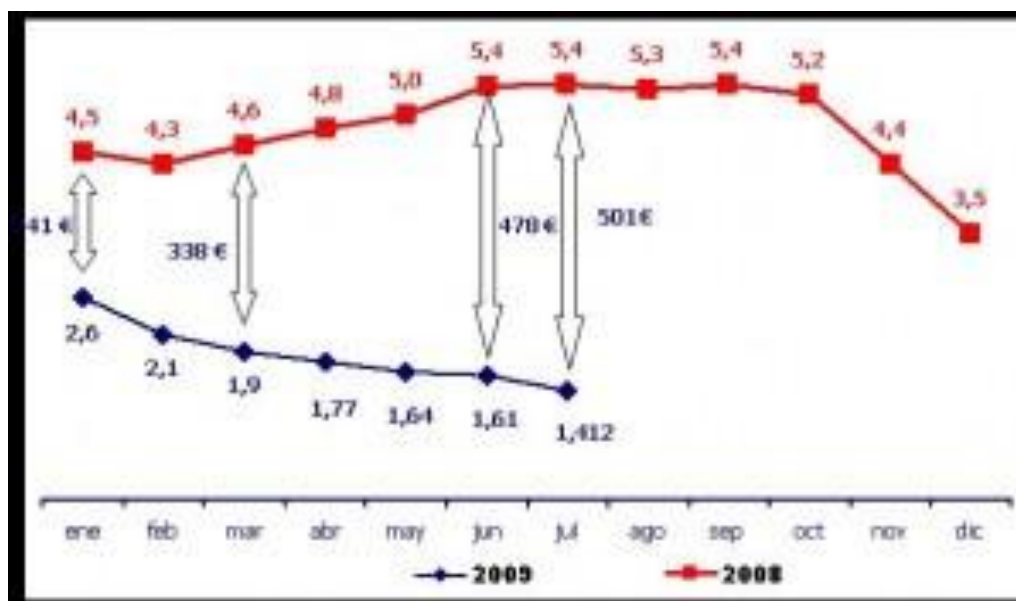
Egipto	8,25%	8,50%	22-sep-09
Sudáfrica	7,00%	7,50%	13-ago-09
Asia Pacífico			
Australia	3,25%	3,00%	06-oct-09
China	5,31%	5,58%	22-dic-08
Corea del Sur	2,00%	3,00%	16-feb-09
Hong Kong	0,50%	1,50%	17-dic-08

India	4,75%	5,00%	21-abr-09
Japón	0,10%	0,30%	19-dic-08
Nueva Zelanda	2,50%	3,00%	29-abr-09
Taiwán	1,25%	1,50%	19-feb-09
Europa			
Eslovaquia	1,75%	2,25%	13-may-09
Hungría	7,00%	7,50%	19-oct-09
Islandia	12,00%	13,00%	04-jun-09
Noruega	1,25%	1,50%	18-jun-09
Polonia	3,50%	3,75%	24-jun-09
Reino Unido	0,50%	1,00%	05-mar-09
República Checa	1,25%	1,50%	07-ago-09
Suecia	0,25%	0,50%	02-jul-09
Suiza	0,25%	0,50%	12-mar-09
Unión Monetaria Europea	1,00%	1,25%	07-may-09
Oriente Medio			
Turquía	7,25%	7,75%	17-sep-09
América del Norte			
Canadá	0,25%	0,50%	21-abr-09
Estados Unidos	0,25%	1,00%	16-dic-08
América del Sur			
Brasil	8,75%	9,25%	31-jul-09

LECTURA 2 . EL EURIBOR Y EL TIPO DE INTERÉS OFICIAL DEL DINERO

En Agosto del 2009 los medios de comunicación publicaban noticias como esta:

Las **hipotecas** vuelven a bajar por noveno mes consecutivo. El Euribor a 12 meses, tipo de referencia más utilizado para calcular las cuotas hipotecarias, se sitúa en julio en el 1,41%, lo que supone un descenso de 4 p.p. respecto al julio del año anterior. El descenso de 4 p.p. respecto al año anterior supone un ahorro de más de 500 euros en la cuota mensual de una hipoteca media (250 mil euros a 20 años). Como se puede ver en el gráfico de abajo, el diferencial del Euribor con respecto al año anterior se sigue incrementando, así que los que renueven este mes son los más afortunados.



¿Cuál va a ser la evolución del Euribor en los próximos meses?

El Euribor es el tipo de interés medio a la que se prestan los bancos el dinero. Con lo cual, el Euribor a 12 meses (tipo de regencia para actualizar las hipotecas) depende básicamente de dos factores: del tipo de interés oficial del dinero, y del riesgo financiero del sistema bancario.

-Tipo de interés oficial del dinero: El tipo de interés oficial en Europa se sitúa en el 1%, y teniendo en cuenta que la inflación en el mes de junio ha ascendido al -1%, no parece muy previsible que por tensiones inflacionarias vayan a bajar los tipos de interés oficiales más allá del 1%.

-Riesgo financiero del Sistema Bancario: La prima que aplican los bancos, sobre el tipo de interés oficial, para prestarse dinero depende del riesgo financiero. Actualmente esta prima asciende a 0,4 p.p. (diferencial entre el Euribor y el tipo oficial). Teniendo en cuenta que lo peor de la crisis financiera ha pasado y que nos aproximamos a la recuperación, esta prima irá disminuyendo. Con lo cual, es de esperar que los tipos oficiales se mantengan en el 1%, y que la prima de riesgo se reduzca lentamente.

En Junio de 2010 encontramos este artículo publicado en Expansión:

La desconfianza en el interbancario provoca la mayor subida semanal en un año del Euribor

(Noticia publicada en Expansión el 21 de junio de 2010, ver: <http://www.expansion.com/2010/06/18/mercados/euribor/1276858577.html>)

Las tensiones en el mercado interbancario son cada día más evidentes. En esta semana han provocado la mayor subida del euribor en el último año, que ha pasado del 1,273% al 1,285%, pese a la tranquilidad que aportó la colocación del Tesoro y la tregua que ha dado hoy la prima de riesgo.

Nada parece ser suficiente para calmar la tensión en el mercado interbancario. Ni la exitosa [colocación de deuda a 10 años que realizó ayer el Tesoro](#), ni la considerable tregua que ofrece hoy la prima de riesgo, que baja del máximo de 233 puntos que marcó ayer, a 206 puntos.

Poco a poco se amplía el margen de subidas del euribor a 12 meses, el principal indicador utilizado en España para el cálculo de las hipotecas, que no deja de reconquistar máximos. En la jornada de hoy ha sumado cuatro milésimas y ha recuperado el 1,285%, un nivel que no tocaba desde que el pasado 4 de septiembre cerrase en el 1,29%.



Pero lo más significativo de estas cinco últimas sesiones en el mercado hipotecario es que el euribor ha experimentado su mayor avance semanal desde la primera semana de junio de 2009, es decir, desde hace poco más de un año. El rebote que ha dejado esta semana ha sido de 14 milésimas, al pasar del 1,273% al 1,285% y ha sido el más importante desde que el 5 de junio de 2009 cerrase en el 1,643% tras experimentar un aumento de 17 milésimas, desde el 1,626%.

Con este nuevo avance el euribor a 12 meses encadena siete jornadas consecutivas de subidas. El 1,285% de hoy sitúa la **media mensual en el 1,271%**, claramente por encima del [nivel con el que finalizó mayo, el 1,249%](#).

Y es que los intereses en los mercados interbancarios continúan ajustándose al clima de desconfianza que reina sobre la deuda soberana, que hoy a diferencia de ayer se relaja

de forma significativa hasta los 206, después de ayer tocara máximos desde la introducción del euro al rebotar a 233 puntos.

Asimismo, la desconfianza que se extiende por en el mercado interbancario es una reacción ciertamente contradictoria a la barra libre de liquidez que acordó [el BCE en su última reunión sobre política monetaria](#).

El indicador de referencia para el cálculo de las hipotecas continúa ampliando su diferencial frente al 1% de los tipos de interés oficiales aplicados por el Banco Central Europeo (BCE), a pesar de que las subidas de tipos quedan aún lejos en las previsiones de los analistas.

LECTURA 3. BERNANKE APUESTA POR DESTRUIR EL DÓLAR PARA COMBATIR LA DEFLACIÓN

Artículo publicado por M. Llamas el 22 de julio de 2010 en Libertad Digital (<http://www.libertaddigital.com/economia/bernanke-apuesta-por-destruir-el-dolar-para-combatir-la-deflacion-1276397941/>)

Se veía venir. Ayer el presidente de la Reserva Federal de EEUU (FED), Ben Bernanke, reconoció que la economía de EEUU se enfrenta a un panorama "inusualmente incierto", haciendo así referencia a los indicadores que avanzan una nueva tendencia deflacionista y recesiva (nueva caída del PIB) en la primera potencia mundial.

¿Qué hacer? Bernanke avanzó su receta ante el Comité Bancario del Senado en su primera comparecencia semestral ante el Congreso: la FED seguirá evaluando "cuidadosamente" la evolución de la situación financiera y está dispuesta a "tomar medidas adicionales" para permitir que el país vuelva a aprovechar todo su potencial productivo, indicó.

Aunque no precisó qué tipo de medidas se adoptarían, sí subrayó que la actual coyuntura económica permitirá asegurar niveles excepcionalmente bajos para los tipos de interés durante un "periodo prolongado" de tiempo. Bernanke apuesta así por mantener su "inusual" política monetaria desde que estalló la crisis financiera en el verano de 2007.

Hasta ahora, ésta ha consistido, esencialmente, en reducir hasta mínimos históricos los tipos de interés oficiales en EEUU -próximos al 0%-, y en tratar de expandir nuevamente el crédito aumentando de forma sustancial la masa monetaria (emisión de dinero). Para ello, la FED ha disparado su base (oferta de dinero) mediante la compra de deuda pública e hipotecaria por valor de 1,5 billones de dólares (la base monetaria de la FED ascendía a 800.000 millones de dólares antes de la crisis).

Este particular plan, propio de la innovación monetaria de la FED, fue concebido por Bernanke con el único propósito de estimular la concesión de créditos para impulsar la demanda y la inversión, inyectando dinero de nueva creación al sistema. Además, la adquisición masiva de este tipo de activos persigue influir, de forma indirecta, en otras variables como la rentabilidad de los bonos y el tipo de cambio de la divisa.

Ambas variables han caído en EEUU tras la puesta en marcha de dicho plan: la compra de bonos ha reducido el coste de los créditos al mantener bajos los tipos de interés, al tiempo que el dólar se deprecia (su valor se ha desplomado) lo cual, según la teoría de Bernanke y de la mayoría de economistas, mejora la competitividad de las empresas exportadoras.

Así pues, ¿a qué se refiere Bernanke con el término "medidas adicionales"? Un reciente informe para inversores elaborado por Royal Bank of Scotland (RBS) avanza la posible intención, aún oculta, de Bernanke: una nueva ronda "monstruosa de quantitative easing", es decir, una segunda fase de expansión monetaria, sólo que mucho más intensa y potente que la efectuada hasta ahora.

La cifra que tiene en mente Bernanke asciende a cinco billones de dólares (casi un tercio del PIB estadounidense), ya que ésta fue "escrita a lápiz" en una de las actas oficiales de la FED bajo la anotación de "límite máximo de quantitative easing" que se puede aplicar, según alerta la entidad. "Mucho más dinero del impreso hasta ahora".

Lo curioso es que dicho plan no ha surtido el efecto deseado -reactivación del crédito y del consumo- provocando, sin embargo, grandes distorsiones en la estructura de precios y factores productivos. En este sentido, cabe recordar que fue la política de Bernanke, y no la malvada especulación, la principal culpable de la burbuja del petróleo que sufrió la economía mundial en el verano de 2008.

Pese a la inyección masiva de dinero en el sistema, el crédito sigue sin fluir en EEUU, la tendencia deflacionista (contracción de la masa monetaria, causante de la caída de precios) sigue su curso -el propio Bernanke insistió ayer en que la inflación no es ni será un problema a medio plazo-, al tiempo que la economía real da muestras de estancamiento.

De hecho, en su informe, Andrew Roberts, jefe de crédito de RBS, advierte a sus clientes sobre la posibilidad de que el "sistema bancario (sobre todo, europeo) y económico mundial se enfrente al precipicio a la vuelta de la esquina. Pensad lo impensable", indica.

Ante esta posibilidad, los analistas de RBS señalan que, en esta ocasión, el programa de expansión monetaria de la FED "será diferente", ya que no se centrará tanto en ampliar la oferta de dinero disponible mediante la compra de activos sino en mantener "bajos los rendimientos de los bonos". En concreto, avanza que el objetivo básico de la banca central será garantizar en torno al 2% el rendimiento (tipos de interés) de la deuda pública de EEUU a 10 años e, incluso, más bajo.

La entidad basa sus previsiones, no sólo en lo que ha hecho hasta ahora Bernanke, sino en lo que viene defendiendo a lo largo de toda su carrera. El actual presidente de la FED dice ser un experto en el estudio de la Gran Depresión de EEUU durante los años 30. La economía estadounidense sufrió una caída de precios del 10% anual entre 1931 y 1933. Según Bernanke, el Gobierno no actuó a tiempo para combatir la deflación poniendo sobre la mesa toda la artillería monetaria a su alcance.

Un discurso pronunciado por Bernanke (también conocido coloquialmente como Helicóptero Ben) en 2002 resume a la perfección su teoría acerca de la deflación. El documento incluye, uno por uno, los mecanismos monetarios y fiscales que Bernanke considera idóneos para enfrentarse a una deflación que, por entonces, veía muy improbable en EEUU.

Bajo el título, Deflación: Cómo asegurarse de que no ocurra aquí, el actual presidente de la FED explica qué debe hacer un banco central cuando ya ha agotado su principal recurso (situar los tipos de interés en el 0%) para evitar una espiral de caída de precios. A la vista de la experiencia de la crisis, Bernanke no se ha distanciado de su guión preestablecido en 2002.

A continuación, algunas perlas de su paradigmática intervención:

La idea de que "la política monetaria pierde su capacidad para estimular la demanda agregada y la economía cuando el tipo de interés nominal es del 0% es claramente errónea".

"El Gobierno de EEUU tiene una tecnología, llamada imprenta, que le permite producir tantos dólares como desee, en esencia, sin coste alguno".

El sistema monetario fiduciario (papel moneda cuyo valor no está respaldado en oro) permite al Gobierno y a la banca central "aumentar el gasto y la inflación, aun cuando la tasa nominal de interés a corto plazo sea cero".

Estas tres ideas se resumen en el siguiente párrafo:

"Como el oro, los dólares de EEUU tienen valor sólo en la medida en que se limite estrictamente su suministro. Pero el Gobierno de EEUU tiene una tecnología, llamada imprenta (en la actualidad, su equivalente electrónico), que le permite producir tantos dólares como desee, en esencia, sin coste alguno. Al aumentar la cantidad de dólares en circulación, o incluso al amenazar de forma creíble con hacerlo, el Gobierno también puede reducir el valor de un dólar en términos de bienes y servicios [poder adquisitivo], lo que equivale a elevar el precio de los bienes y servicios en dólares. Por lo tanto, se concluye que, en virtud de un sistema de papel moneda, un Gobierno siempre puede generar un mayor gasto e inflación".

"Una vez que el tipo de interés llega a 0, para estimular el gasto agregado la FED debe aumentar el volumen de sus compras de activos o, eventualmente, ampliar el menú de los activos que compra [como, por ejemplo, bonos hipotecarios, corporativos...]".

También puede "reducir aún más el rendimiento de los bonos del Tesoro a largo plazo". La cuestión es... ¿Cómo? "Un método más directo, que personalmente prefiero, sería que la FED comenzara a anunciar límites explícitos para los rendimientos a largo plazo de la deuda del Tesoro (por ejemplo, los bonos con vencimiento a dos o cinco años). La FED podría hacer cumplir estos límites en el tipo de interés comprometiéndose a hacer compras ilimitadas de estos valores cuando vengieran al precio específico fijado".

"La reducción de tipos en títulos públicos y privados debería fortalecer la demanda agregada y ayudar así a poner fin a la deflación".

Es decir, como señala RBS, la FED garantizaría una compra masiva de bonos públicos a precios inflados para mantener bajo el tipo de interés de la deuda pública a medio plazo, lo cual abarataría, de forma indirecta, la financiación para el sector privado.

Por último, "la FED puede inyectar dinero en la economía de otras maneras. Por ejemplo, la Reserva Federal tiene autoridad para comprar deuda de gobiernos extranjeros, así como la deuda pública interna".

Roosevelt

Pese a todo, el propio Bernanke reconocía entonces que, en la práctica, existe una "preocupación importante" a tener en cuenta con este tipo de medidas, ya que resulta

"difícil calibrar los efectos económicos de este tipo de inyecciones de dinero no convencionales, dada nuestra relativa falta de experiencia con este tipo de políticas".

Y, entre otras perlas, cita en su intervención un precedente histórico en EEUU, la devaluación del dólar efectuada por Roosevelt en 1933-1934: "Ha habido momentos en que la política cambiaria ha sido un arma eficaz contra la deflación", señala Bernanke. "Un ejemplo sorprendente de la historia de EEUU es la devaluación del 40% del dólar frente al oro efectuada por Roosevelt en 1933-34, gracias a un programa de compras de oro [el Gobierno incautó y prohibió la circulación de oro entre agentes privados] y la creación de dinero interno".

Según Bernanke, "la devaluación y el rápido aumento de la oferta monetaria puso fin a la deflación con notable rapidez. De hecho, la inflación [IPC] en los Estados Unidos pasó del -10,3% en 1932 y el -5,1% en 1933 al 3,4% en 1934. La economía creció fuertemente y, por cierto, 1934 fue uno de los mejores años del siglo de la bolsa de valores". Pese a ello, no cuenta que poco después la economía de EEUU volvió a caer en la recesión (la Gran Depresión se extendió hasta después de la Segunda Guerra Mundial).

En resumen, hasta ahora Bernanke ha cumplido su guión, consistente en depreciar la divisa (destruir el valor del dólar) de forma artificial. Su anuncio de ayer era esperado por numerosos analistas. El presidente de la FED admite, así, estar dispuesto a utilizar todo su armamento monetario en caso de que la deflación y la recesión vuelvan a EEUU.

Cosa distinta es si, finalmente, lo hará, ya que no todos los miembros de la FED piensan igual que Bernanke. Además, habrá que observar la evolución económica de EEUU en los próximos meses. Por el momento, Bernanke ha dejado claro que, llegado el caso, su intención es seguir destruyendo el valor del dólar con tal de evitar la deflación, salvar a la banca y expandir nuevamente el crédito.

CASO

Sitúese en febrero de 2008

Es usted el Director de zona de Andalucía Occidental de la Cadena de Hoteles Oasis y tiene su oficina en el Hotel OASIS de Isla Cristina. Juan José Hidalgo, presidente del grupo de empresas denominado Globalia - en el que se incluyen Halcón Viajes, Air Europa, o el grupo de hoteles Oasis, entre otras compañías, le llama por teléfono y le convoca a una reunión mañana en Madrid en su despacho para debatir con otros jefes de zona la política de inversiones del grupo hotelero en la zona de Portugal. El debate se centrará en la línea de financiación para llevar a cabo el proyecto y en si es o no el momento de pedir prestado dinero al banco con el que se mantienen relaciones financieras o posponer la decisión de la solicitud del préstamo para dentro de seis meses.

En el viaje a Madrid en el AVE, usted lee la prensa económica y encuentra la siguiente noticia:

La falta de liquidez monetaria lleva a bancos y cajas a buscar nuevas vías de financiación

Los bancos centrales se enfrentan a una elevada demanda

- Fecha de publicación: 13 de febrero de 2008

Bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito cada vez ponen más pegas a la hora de conceder créditos. El mercado interbancario español acusa una falta de liquidez monetaria que empieza a tener efectos perniciosos en el ámbito empresarial. Al menos así lo entiende la [Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios](#) (AJE-Confederación), que ha pulsado el mercado financiero para medir el alcance de la situación.

Una macroencuesta realizada a nivel nacional por esta organización concluye que casi un 73% de cuantos jóvenes empresarios pidieron un préstamo obtuvieron un no por respuesta. Así lo han constatado los jóvenes emprendedores, que precisan de cantidades iniciales de poca cuantía -entre 10.000 y 100.000 euros- para poner en marcha sus negocios.

La postura a la defensiva de las entidades financieras a la hora de conceder créditos que no estén muy bien amarrados, obedece en gran medida al miedo o la cautela de estas empresas ante la coyuntura actual. De este modo, la crisis provocada por las hipotecas de alto riesgo en EE.UU. acaba por afectar también a los países europeos a través de las titulaciones -los bancos venden a los inversores sus préstamos- pero incluidas también las de alto riesgo.

En esta tesitura, con el precio del dinero por las nubes, muchos ciudadanos estadounidenses no han podido hacer frente a sus cuotas mensuales. Esto ha provocado que el banco no reciba el dinero y no pueda pagar al inversor que le adelantó el mismo, por lo que muchos de estos últimos se han retirado de tales inversiones con consecuencias para el negocio bancario tradicional.

Préstamos al sistema financiero

Los expertos señalan que hay crisis de confianza. Los mayoristas bancarios deciden no prestar más dinero al sistema financiero y los bancos centrales, como el Banco Central Europeo (BCE), se enfrentan a tan elevada demanda que se quedan cortos. A partir de este punto derivan todos los problemas: bancos y cajas no prestan dinero porque cuentan con el imprescindible y se han lanzado a una auténtica carrera para captar recursos.

Las entidades españolas han copado el 9% del total de la última subasta mensual del BCE

Pero el vicepresidente segundo del Gobierno y ministro de Economía, Pedro Solbes, ha rechazado de plano que la banca española tenga problemas por haber acudido a las subastas de dinero que realiza el BCE, tal y como aseguraba en su edición de ayer el diario británico "Financial Times". Según este rotativo, las entidades españolas obtuvieron en diciembre 44.000 millones de euros en las subastas semanales del BCE, más del doble de la media registrada en los quince meses anteriores.

Subasta del BCE

Solbes, que calificó de "inaceptable" y poco serio el artículo, argumentó que todos los bancos europeos acuden al BCE en busca de liquidez, en unas condiciones de mercado. Añadió que en el caso de las entidades españolas han copado el 9% del total de la última subasta mensual, equiparable según él al 10% de depósitos que los bancos españoles tienen en relación con el total de la Unión Económica y Monetaria (UEM), así como al peso español en el conjunto del PIB europeo, de un 10%.

Cabe recordar que precisamente ha sido la entidad británica Northern Rock la que más ha sufrido el impacto de las hipotecas "subprime" en sus cuentas de resultados, hasta el punto de que el Gobierno tuvo que darle un crédito de 34.800 millones de euros en septiembre para salvarla de la quiebra, cosa que no ha ocurrido en ningún otro banco europeo hasta el momento.

Solbes añadió que el Banco de España tiene un sistema de reservas más estricto incluso que el adoptado por el resto de entidades, que emana de Basilea, lo que da como resultado que el sistema financiero español sea uno de los más saneados de Europa.

Basándose en el modelo del Mercado del dinero determine que sucederá con el tipo de interés que los bancos prestan a sus clientes. Que postura defenderá en la reunión con el presidente del Grupo Globalia.

El BCE viene inyectando dinero en el sistema en los últimos meses. La situación actual es de una elevada demanda de dinero por parte de los Bancos Comerciales para poder cubrir su tesorería y las peticiones de sus clientes.

El Mundo: 05/08/2009

40

BOLSA

La banca se 'forra' con el BCE

En seis meses ha recibido casi medio billón de euros a tipos de hasta el 1%

J. G. GALLEGU / Madrid

Si es usted uno de los que se queja de que la banca ha cerrado el grifo de los préstamos, ahí va otro dato más que reforzará su cabreo: en los seis primeros meses del año las entidades españolas han recibido préstamos del Banco Central Europeo (BCE) por importe de 410.092 millones de euros, casi el equivalente a todo el dinero captado en 2008.

Según los datos del Banco de España y de la institución monetaria de la zona euro, la banca española ha sido una de las más activas en la captación de fondos del BCE. En concreto el volumen de las inyecciones recibidas equivale a un 11% del total prestado, que al cierre de junio alcanzaba los 3,62 billones de euros (más de tres veces el PIB de España). Se trata de una cantidad considerable teniendo en cuenta que las operaciones de refinanciación del BCE están dirigidas a los 16 países de la zona euro.

Gran parte de la cantidad recibida por los bancos y cajas españolas corresponde a las operaciones de financiación a largo plazo, es decir, aquellas que no corresponden con la actividad ordinaria de subastas que desarrolla el BCE con un periodo de vencimiento a siete días. En concreto, de los 410.092 millones captados, 317.518 (un 77%) corresponde a este tipo de operaciones a largo plazo —desde 35 hasta 371 días, dependiendo de cada subasta— a un tipo de interés de entre el 1,25% y el 1% (dependiendo de las fechas de las subastas, ya que el BCE recortó el precio del dinero al 1% en mayo de este año).

Negocio financiero

El hecho de que la banca española haya recurrido repetidamente a este tipo de financiación tiene una doble lectura. Por un lado, se aprovecha de una oportunidad desconocida hasta ahora en la institución que preside Jean-Claude Trichet, y que es la de ob-

LAS INYECCIONES DE LIQUIDEZ A LA BANCA

Préstamo neto del BCE a las entidades europeas

2008: 4,47 billones de euros
2009: (en millones de euros)

Enero	580.046
Febrero	592.161
Marzo	607.356
Abril	629.124
Mayo	602.531
Junio	615.980

Total enero-junio: 3,62 billones de euros

Préstamo neto del BCE a las entidades españolas

2008: 590.763 millones de euros
2009: (en millones de euros)

	Total*	Op. principales	Op. largo plazo
Enero	57.488	22.338	63.324
Febrero	74.090	20.781	57.578
Marzo	72.709	19.233	55.363
Abril	67.434	20.482	48.530
Mayo	67.668	23.171	46.028
Junio	70.703	46.695	46.695

*Incluye operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes (crédito y depósito)

Total enero-junio: 410.092 millones de euros (11,3% del total prestado por el BCE)

Operaciones a largo plazo del BCE (en millones de euros)

8 de abril	131.839
9 de abril	36.087
16 de abril	13.152
30 de abril	30.170
13 de mayo	116.063
14 de mayo	33.666
14 de mayo	20.695
28 de mayo	27.541
10 de junio	56.780
11 de junio	14.536
11 de junio	18.202
25 de junio	442.241
25 de junio	6.432
Total:	947.404

FUENTE: BCE y Banco de España.

EL MUNDO

tener dinero casi gratis (al 1%) durante un periodo prolongado que puede llegar incluso a los 12 meses. Por otro, la banca practica después un juego de inversión relativamente sencillo que le permite obtener grandes márgenes de beneficio.

El aval del Estado en las emisiones de la banca facilita que éstas puedan acudir a las subastas extraordinarias del BCE. Una vez captado el dinero al 1% lo invierten en deuda pública de alta calidad, es decir en bonos del Estado de países como Alemania, Reino

Unido o España, cuyas rentabilidades oscilan entre el 3% y el 4%.

Con esta simple operación financiera la banca ha encontrado el modo más seguro de hacer negocio, como demostraban en las dos últimas semanas las cuentas de resultados de las grandes entidades, que han aumentado en un 22% su negocio bancario a pesar del fuerte descenso de la actividad crediticia e hipotecaria.

Mas confianza

Otra de las facilidades que el BCE brinda a los bancos y cajas de la zona euro, y que sirve como termómetro de la confianza que tienen las entidades entre sí es la «facilidad marginal de depósito». Esta herramienta tiene como objetivo absorber los excesos de liquidez de las entidades a un día. Durante los días más duros de la crisis financiera, los bancos recurrieron constantemente a esta posibilidad para dejar a buen recaudo sus excedentes temporales de liquidez, ya que no se atrevían a prestarlo a otras entidades.

Así, entre octubre del año pasado y enero de 2009, los bancos españoles destinaron 106.793 millones de euros al depósito del BCE (remunerado desde el 3,25% en octubre hasta el 1% de enero). Por su parte, el total de liquidez depositado en el BCE por la banca europea alcanzó en este mismo periodo los 813.991 millones.

Sin embargo, la mayor estabilidad en el mercado interbancario y la recuperación de la confianza entre las entidades ha reducido drásticamente el recurso a esta herramienta. Así, en los últimos 5 meses los bancos españoles han depositado sólo 12.835 millones, mientras que el total de las entidades de la zona euro se ha situado en 316.167 millones. Claro que también ha influido el hecho de que el BCE ahora sólo pague el 0,25% por dejar el dinero en sus arcas durante un día.

GLOSARIO:

Agregados monetarios: Variables que cuantifican el dinero existente en una economía y que los bancos centrales suelen definir para efectuar análisis y toma de decisiones de política monetaria. El Eurosistema ha definido tres agregados monetarios para la zona del euro: M1: Está compuesto por los billetes y monedas en circulación (efectivo en circulación) y por los depósitos a la vista. M2: Está compuesto por los pasivos incluidos en M1, más los depósitos a plazo de hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. M3: Comprende los pasivos incluidos en M2, más las cesiones temporales, las participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario y los valores de renta fija de hasta dos años, emitidos por las instituciones financieras monetarias. El agregado monetario M3 es el más estable, por ello, ha sido el elegido por el Eurosistema, dentro de su estrategia de política monetaria, para definir un valor de referencia para el crecimiento del dinero.

Banco Central: Banco que administra el funcionamiento del sistema financiero de un país. Es el encargado de la emisión de moneda, de la supervisión del sistema, de la emisión deuda pública, de las reservas y de las divisas de un país.

Base monetaria: Incluye la moneda y los depósitos del banco central. Juntos proveen la base para la oferta monetaria bajo el sistema de reserva fraccionaria. Se define también como los activos de un banco central, cuya adquisición por parte de éste crea la base monetaria inyectando dinero en la economía doméstica. Por cualquiera de las dos definiciones, la base monetaria cambia como resultado de las operaciones de mercado abiertas y la intervención en los mercados de cambio de divisas.

Coefficiente de liquidez o legal de caja: Cantidad obligatoria de líquido (por ejemplo, efectivo e instrumentos comerciables a corto plazo como los bonos del Tesoro) que deben mantener las entidades de crédito de un país, marcada por el banco central para cubrir las demandas diarias de efectivo.

Euribor: Tipo de interés al que las entidades financieras se prestan entre sí en el mercado interbancario de la Comunidad Económica Europea. Es la referencia para el tipo de interés de las operaciones de depósito en euros a plazo de un año.

Liquidez: Expresa la facilidad con que un activo financiero puede convertirse en dinero.

Mercado Primario: Se conoce también por Mercado de Emisión, es donde todos los activos se negocian por primera vez y donde el emisor recibe esta nueva financiación.

Mercado Secundario: Tras la emisión y venta de activos en el mercado primario, muchos pueden seguir negociándose y cambiar de manos en este mercado.

Oferta Monetaria: Es la cantidad de dinero existente en una economía. Existen varios indicadores para medirla, siendo el M1 el más sencillo, este está constituido por el efectivo en manos del público y los depósitos a la vista.

Operaciones de mercado abiertas: La compra y venta de títulos del gobierno por parte de un banco central, tal como el BCE en Europa, para controlar la oferta monetaria.

Política monetaria: La regulación que hace el banco central de la oferta monetaria y de los tipos de interés, para controlar la inflación y estabilizar la divisa.

Política monetaria acomodativa: Una política de los bancos centrales designada a estimular el crecimiento económico por medio de una bajada de los tipos de interés a corto plazo, haciendo menos costoso pedir dinero prestado.

Política monetaria restrictiva: Una política de los bancos centrales designada para frenar la inflación reduciendo las reservas de los bancos comerciales (y consecuentemente la oferta monetaria, a través de operaciones de mercado abiertas).

Teoría cuantitativa del dinero: Afirma que el nivel general de precios depende de la cantidad total de dinero en circulación. Más específicamente se expresa mediante la llamada "ecuación cuantitativa" que afirma que la masa monetaria M , multiplicada por la velocidad de circulación del dinero, V , es igual al producto de las transacciones realizadas, T , por el precio de los bienes, P : $M.V = T.P$. Si V representa la cantidad promedio de veces que se gasta la unidad monetaria durante un período dado de tiempo, el producto MV representa entonces la cantidad global de dinero gastada en ese período; el producto TP , por otra parte, indica el total del dinero que se ha empleado en todas las transacciones realizadas, pues el mismo sintetiza el volumen de la producción global (T) y el nivel de precios existente. La ecuación, por lo tanto, es en cierta medida tautológica, ya que en principio no formula ninguna relación causal. No obstante, sirve como adecuado marco de referencia para el análisis y permite explicar cómo la oferta de dinero influencia el nivel general de precios, pudiendo originar inflación cuando ella sube sin que descienda la velocidad de circulación o aumente el conjunto de bienes y servicios, que en la ecuación aparecen implícitamente en el valor de T . Esta es la formulación originalmente presentada por Irving Fisher que ha servido como punto de partida para los amplios desarrollos teóricos actuales.