

ADE

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

**TRABAJO FIN DE MÁSTER EN DIRECCIÓN
FINANCIERA Y FISCAL**

**EL IMPACTO DE LA POLÍTICA DEL BANCO
CENTRAL EUROPEO SOBRE LOS TIPOS DE
INTERÉS EN LA ZONA EURO**



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

Alumno: Antonio Parrilla Pla

Tutora: María Natividad Guadalajara Olmeda

Curso académico: 2019 / 2020

25 de abril de 2020

TÍTULO/ TITLE/ TÍTOL

Título TFM: Análisis de la influencia de las políticas del Banco Central Europeo en los tipos de interés, y cómo afectan a los siguientes países de la Unión Europea: Alemania, Francia, España e Italia.

Title TFM: Analysis of the influence of European Central Bank policies on interest rates, and how they affect the following European Union countries: Germany, France, Spain and Italy.

Títol TFM: Anàlisi de la influència de les polítiques del Banc Central Europeu en els tipus d'interès i com afecten als següents països de l'Unió Europea: Alemanya, França, Espanya e Italia.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	12
1.1	Motivo de elección del tema.....	12
1.2	Objetivos	13
1.3	Fuentes de información y Metodología	14
1.4	Asignaturas relacionadas	15
1.5	Estructura del TFM	16
2.	UNIÓN EUROPEA.....	17
2.1	Historia	17
2.2	Objetivos y valores	19
2.3	Instituciones y organismos.....	21
2.4	Competencias.....	24
3.	BANCO CENTRAL EUROPEO	25
3.1	Historia	25
3.2	Funciones	27
3.3	Organigrama.....	28
4.	TIPOS DE INTERÉS.....	32
4.1	Introducción a los tipos de interés.....	32
4.1.1	Tipo de interés del Banco Central Europeo: Evolución histórica	36
4.1.2	Variables que influyen.....	42
4.1.3	Inflación y deflación	44
4.1.4	Índice de Precios al Consumo (IPC).....	48
4.1.5	Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)	57
4.2	Tipos de referencia (últimas modificaciones):	65
4.2.1	Euribor.....	65
4.2.2	EONIA	68
4.2.3	LIBOR.....	69
4.2.4	Tipos de interés actuales de los bancos centrales	72
4.3	Prima de riesgo.....	74
5	POLÍTICAS MONETARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.....	75
5.1	Principios generales y objetivos.....	75
5.2	Instrumentación de la política monetaria.....	77

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

5.3	Facilidad de depósito y exceso de liquidez.....	80
5.4	Compra de bonos.....	83
5.5	Funciones y limitaciones.....	85
5.6	Políticas.....	86
5.6.1	Políticas expansivas y restrictivas.....	86
5.6.2	Orientadas a la estabilidad de precios y la inflación.....	88
5.6.3	Orientadas al tipo de cambio.....	91
6	CONSECUENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS DEL BCE.....	93
6.1	Evolución de PIB: mejora de las exportaciones, empeoramiento de las importaciones. 93	
6.2	Prima de riesgo.....	103
6.3	Evolución de la deuda pública.....	109
6.4	Mejora del flujo del crédito: fomenta crédito y abaratamiento hipotecas.....	121
6.5	Variaciones en el tipo de cambio del euro.....	125
6.6	Variaciones en los mercados bursátiles.....	126
7	CONCLUSIONES.....	130
	BIBLIOGRAFÍA.....	133

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Mapa representativo de la composición de la Unión Europea	18
Ilustración 2. Organigrama de las funciones del Comité Ejecutivo del BCE.....	29
Ilustración 3. Organigrama de las funciones del Consejo General del BCE	30
Ilustración 4. Organigrama de las funciones del Consejo de Supervisión del BCE	31
Ilustración 5. Tipos LIBOR para las diferentes divisas	71
Ilustración 6. Prima de riesgo de la eurozona en el año 2020	74
Ilustración 7. Política monetaria expansiva / restrictiva	87
Ilustración 8. Efecto Mario Draghi sobre la prima de riesgo española	106
Ilustración 9. Vencimientos de la deuda pública y de los intereses en 2019 en millones de euros.....	119
Ilustración 10. El programa de compra de deuda soberana del BCE en junio del 2017	120

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución histórica del tipo de referencia del BCE	36
Gráfico 2. Evolución histórica del tipo de interés FED EEUU	38
Gráfico 3. Evolución mensual del IPC en España en el año 2019.....	49
Gráfico 4. Evolución anual del IPC en España en los años 1955-2019	49
Gráfico 5. Evolución mensual del IPC en Francia en el año 2019.....	50
Gráfico 6. Evolución del IPC Francia en los años 1955-2019.....	50
Gráfico 7. IPC Alemania año 2019	55
Gráfico 8. IPC Alemania a largo plazo.....	55
Gráfico 9. Comparativa de la evolución IPC 2011-2020.....	56
Gráfico 10. IPCA Eurozona año 2019.....	60
Gráfico 11. IPCA Eurozona a largo plazo	60
Gráfico 12. IPCA España año 2019	62
Gráfico 13. IPCA España a largo plazo	62
Gráfico 14. Comparativa evolución IPCA Eurozona/España 2002-2016.....	63
Gráfico 15. Comparativa evolución IPCA Eurozona/España 2015-2020.....	64
Gráfico 16. Exceso de liquidez / tipos de interés monetarios.....	82
Gráfico 17. Comparativa evolución PIB: Alemania, Francia, España e Italia.....	100
Gráfico 18. Prima de riesgo. Comparativa evolución diferentes países	103
Gráfico 19. Variación trimestral prima de riesgo española.....	104
Gráfico 20. Evolución Prima de riesgo España	105
Gráfico 21. Evolución Prima de riesgo Francia	107
Gráfico 22. Evolución Prima de riesgo Italia.....	108
Gráfico 23. Evolución deuda pública española en millones.....	112
Gráfico 24. Evolución deuda pública francesa en millones.....	115
Gráfico 25. Evolución deuda pública alemana en millones.....	117
Gráfico 26. Evolución deuda pública italiana en millones.....	120
Gráfico 27. Coste financiación hipotecas	122
Gráfico 28. Coste de la financiación de las entidades de crédito	123
Gráfico 29. Evolución tipo de cambio del euro	125
Gráfico 30. Evolución del IBEX35 y del tipo de interés a 10 años	128

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Comparativa de tipos del BCE contipos de otros bancos centrales	37
Tabla 2. Últimas variaciones de los tipos del BCE - FED	39
Tabla 3. Tasas de inflación en enero del 2020, por país o región	45
Tabla 4. Evolución del IPC España en el año 2018 y en los años 2011/2020	48
Tabla 5. IPC Francia actual e histórico	50
Tabla 6. IPC Alemania actual en el año e histórico.....	54
Tabla 7. IPCA países europeos.....	58
Tabla 8. IPCA Eurozona actual e histórico	59
Tabla 9. IPCA España actual e histórico.....	61
Tabla 10. Tipos de interés Euribor en la segunda quincena del mes de febrero del 2020	65
Tabla 11. EURIBOR con vencimiento a 12 meses.....	66
Tabla 12. EURIBOR vencimiento a 1 mes	67
Tabla 13. EURIBOR vencimiento a 3 meses.....	67
Tabla 14. Evolución histórica tipo EONIA	68
Tabla 15. LIBOR EUR vencimiento a 12 meses	70
Tabla 16. Vencimientos LIBOR Euro	71
Tabla 17. Tipos de interés actuales bancos centrales	73
Tabla 18. Evolución trimestral facilidad de depósito	80
Tabla 19. Evolución PIB España anual - per cápita	96
Tabla 20. Evolución PIB Alemania anual - per cápita	97
Tabla 21. Evolución PIB Francia anual - per cápita.....	98
Tabla 22. Evolución PIB Italia anual - per cápita.....	99
Tabla 23. Evolución PIB Zona Euro anual - per cápita	102
Tabla 24. Variación prima de riesgo españa 14/02-28/02	104
Tabla 25. Evolución histórica deuda pública española.....	111
Tabla 26. Evolución histórica deuda pública francesa	114
Tabla 27. Evolución histórica deuda pública alemana	117
Tabla 28. Evolución histórica deuda pública italiana	118
Tabla 29. Coste de financiación hipotecas	121
Tabla 30. Tasas de variación índices bursátiles	129

GLOSARIO DE ACRÓNIMOS

Banco Central Europeo (BCE o ECB)

Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED)

Estados Unidos de América (EE.UU.)

Unión Europea (UE)

Banco de España (BdE)

Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)

Euro OverNightIndexAverage (EONIA)

Quantative Easing (QE)

Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA).

Comunidad Económica Europea (CEE)

Comunidad Europea de la Energía Atómica (EURATOM).

Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE)

Tribunal de Cuentas Europeo (TCE)

Unión Económica y Monetaria (UEM)

Sterling OverNight Index Average (SONIA)

Swiss Average Rate Overnight (SARON)

London Interbank Offered Rate (LIBOR)

Euro Interbank Offered Rate (Euribor)

Índice de Precios Industriales (IPRI)

Índice de Valores Unitarios de Exportaciones (IVUX)

Índice de Precios al Consumo (IPC)

Liquidación en tiempo real bruto (LBTR)

ICE BenchmarkAdministration (IBA)

RESUMEN

En este TFM, se busca analizar la influencia de las diferentes actuaciones llevadas a cabo por el organismo rector de las políticas económicas de la Unión Europea, el Banco Central Europeo, en relación a los tipos de interés y qué consecuencias ha provocado en los países miembros.

Resulta interesante la realización de este profundo análisis para poder observar cómo en el mismo panorama europeo cualquier decisión política, en lo referente a los tipos de interés del Banco Central Europeo, produce que las diferentes economías de los países miembros reaccionen de una manera u otra, o simplemente sea diferente el grado de afección de cada país respecto al resto, ante las decisiones monetarias y económicas del Banco Central Europeo.

Para ello, se pretende comparar las consecuencias acontecidas en cuatro países europeos: España, Alemania, Francia e Italia, utilizando para ello la evolución de indicadores como el PIB, la prima de riesgo, la evolución de la deuda pública, las variaciones de los índices bursátiles, del tipo de cambio del euro y los cambios en las condiciones de financiación.

Como resultado se puede concluir que, en líneas generales, la tendencia de las economías de los países es la misma, es decir, cuando las instituciones monetarias pertinentes llevan a cabo políticas que pasan por influir directamente en los tipos de interés de referencia, esto provoca repercusiones significativas en los diferentes indicadores económicos (prima de riesgo, PIB, deuda pública, mercados bursátiles o el tipo de cambio del euro), que son fieles reflejos de la situación económica de cada país.

Pero también cabe destacar que, en países con economías más débiles como Italia y España, las consecuencias suelen ser más significativas que en Alemania o Francia, cuyas economías son más estables.

RESUM

En aquest TFM, es busca analitzar la influència de les diferents actuacions dutes a terme per l'organisme rector de les polítiques econòmiques de la Unió Europea, el Banc Central Europeu, en relació a l'estipus d'interés i quines conseqüències ha provocat als països membres.

Resulta interessant la realització d'aquesta profunda anàlisi per a poder observar com en el mateix panorama europeu qualsevol decisió política, referent als tipus d'interés del Banc Central Europeu produeix que les diferents economies dels països membres reaccionen d'una manera o un altre, o simplement el grau d'afecció de cada país respecte a la resta, davant les decisions monetàries i econòmiques del Banc Central Europeu.

Per a això, es pretén comparar les conseqüències esdevingudes en quatre països europeus: Espanya, Alemanya, França i Itàlia, utilitzant per a això l'evolució d'indicadors com el PIB, la prima de risc, l'evolució del deute públic, o mitjançant les variacions dels índexs borsaris, del tipus de canvi de l'euro i els canvis en les condicions de finançament.

Com a resultat es pot concloure que en línies generals la tendència de les economies dels països és la mateixa, és a dir, quan les institucions monetàries pertinents duen a terme polítiques que passen per influir directament en els tipus d'interés de referència, això provoca repercussions significatives en els diferents indicadors econòmics (prima de risc, PIB, deute públic, mercats borsaris o el tipus de canvi de l'euro), que són fidels reflexos de la situació econòmica de cada país.

Però també cal destacar que en països amb economies més febles com Itàlia i Espanya, les conseqüències solen ser més significatives que a Alemanya o França, les economies de les quals són més estables.

ABSTRACT

This TFM seeks to analyse the influence of the different actions carried out by the governing body of the European Union's economic policies, the European Central Bank, in relation to interest rates and what consequences this has had in the member countries.

It is interesting to carry out this in-depth analysis in order to observe how, in the same European panorama, any political decision, with regard to the European Central Bank's interest rates, causes the different economies of the member countries to react in one way or another, or simply the degree of affection of each country with regard to the rest, to the European Central Bank's monetary and economic decisions.

To this end, the aim is to compare the consequences in four European countries: Spain, Germany, France and Italy, using the evolution of indicators such as GDP, the risk premium, the evolution of public debt, or through variations in stock market indices, the euro exchange rate and changes in financing conditions.

As a result, it can be concluded that in general the trend of countries' economies is the same, i.e. when the relevant monetary institutions carry out policies that directly influence the reference interest rates, this has a significant impact on the different economic indicators (risk premium, GDP, public debt, stock markets or the euro exchange rate), which are a faithful reflection of the economic situation of each country.

But it should also be noted that in countries with weaker economies such as Italy and Spain, the consequences are usually more significant than in Germany or France, whose economies are more stable.

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Motivo de elección del tema

La temática a tratar en el presente Trabajo Final de Máster (TFM) en Dirección Financiera y Fiscal está centrada en el análisis de la repercusión de las políticas del Banco Central Europeo (BCE) en los tipos de interés, la evolución de estos tipos y cómo estas variaciones han afectado a la economía.

En un primer momento, el conocimiento de la sociedad en general sobre este tema se basaba en la cantidad de noticias que aparecían en los medios de comunicación, y en el gran revuelo que provocaban, tanto en los medios como en la economía, las diferentes medidas o políticas que adoptaba el BCE y, en particular, su anterior presidente Mario Draghi y la actual presidenta desde 2019, Christine Lagarde.

A raíz de la aparición de la crisis económica del 2008, la sociedad empezó a preguntarse qué significaba aquello de que el máximo organismo bancario europeo hiciera caer drásticamente los tipos de interés o, en su defecto, provocara una alta subida de los mismos con el objetivo de reactivar, reforzar o incluso salvar la economía de muchos países europeos.

Como idea general, las políticas llevadas a cabo por el BCE representan una vía para la estabilización de los precios de la zona euro, tal y cómo dicta el *Artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea*.

A su vez, resulta interesante conocer las diferentes y opuestas políticas llevadas a cabo por el citado organismo europeo, para controlar la oferta monetaria y no superar los límites de inflación.

Todas estas cuestiones acerca de las políticas monetarias del BCE, junto con un análisis de la evolución de los tipos de interés, como consecuencia de la ejecución de estas políticas, y una breve comparación con las políticas llevadas a cabo por la Reserva Federal de los EE.UU. (FED) serán los principales aspectos a analizar en el presente TFM.

1.2 Objetivos

El objetivo principal de este TFM ha sido analizar las actuaciones del BCE, y cómo, a través de sus políticas en los tipos de interés, afectan al desarrollo económico de los países europeos, y en concreto en las economías de España, Alemania, Francia e Italia.

Para poder llegar a conclusiones acerca de esta cuestión, se contextualizó correctamente tanto el panorama institucional en el continente europeo, como los diferentes tipos de interés de referencia existentes.

Asimismo, se han planteado como objetivos secundarios analizar las políticas monetarias del BCE y cómo afectaron a la economía de los países citados anteriormente, centrando el análisis en la evolución de indicadores tan importantes como el PIB, la prima de riesgo, la deuda pública, los mercados bursátiles o la variación en el tipo de cambio de la moneda de la zona euro, el euro.

1.3 Fuentes de información y Metodología

Para lograr los objetivos anteriores, se ha utilizado como principal fuente de información, fuentes secundarias tales como: informes anuales del BCE, así como informes del Banco de España, boletines oficiales, y del Instituto Nacional de Estadística. También se han utilizado artículos de prensa e investigaciones periodísticas.

Asimismo, para la realización del análisis se utilizará el método descriptivo. Se dará a conocer la situación y las tendencias de los diferentes indicadores económicos como: el PIB, la evolución de la deuda pública, la prima de riesgo, el análisis de la variación del tipo de cambio, las mejoras en las condiciones de financiación o la evolución de los índices bursátiles analizados, a raíz de las decisiones políticas monetarias del BCE, realizando a su vez comparaciones de los efectos que han tenido estas mismas políticas en cada uno de los cuatro países analizados. Para ello se hará uso de tablas y gráficos.

Además, para llevar a cabo el TFM se utilizarán técnicas o herramientas de investigación de carácter cuantitativo, es decir, se recogerán y analizarán datos cuantitativos sobre variables como el PIB o la evolución de los índices bursátiles. A la vez, que se llevaran a cabo análisis cualitativos para poder comprender la situación de los cuatro países analizados de manera más sencilla.

1.4 Asignaturas relacionadas

La temática utilizada en el presente TFM se encuentra relacionada con las siguientes asignaturas cursadas en el Máster en Dirección Financiera y Fiscal:

- Mercados financieros y valoración de empresas. Aspectos tratados en el apartado de análisis de índices bursátiles.
- Banca y operaciones financieras. Por ejemplo, en aspectos como los cambios en las condiciones de financiación a raíz de las políticas monetarias.
- Valoración de activos financieros. Con el análisis de los cambios en los mercados bursátiles, y como consecuencia en sus activos.

1.5 Estructura del TFM

El TFM consta de seis grandes apartados, además de la actual, que aúnan el objetivo de analizar cómo afectan las políticas del BCE en los tipos de interés, contextualizándolo en la historia de la Unión Europea (UE) y del propio organismo encargado de las políticas (BCE).

En primer lugar, se comienza el estudio realizando una breve explicación sobre la historia de la UE y sus funciones; además de desglosar de manera breve las distintas instituciones y organismos que existen analizando sus diferencias, y qué objetivos tienen cada uno.

Posteriormente, se estudia el organismo objeto de estudio, el BCE, su origen y su funcionamiento, explicando para ello los objetivos que persigue y las medidas que adopta para la consecución de los mismos.

Tras haber explicado y contextualizado las instituciones encargadas de gestionar las políticas económicas y monetarias de la zona euro (las cuáles se analizan en profundidad más adelante), se procede al estudio de los tipos de interés, donde en primer lugar se realiza una breve introducción a ellos, para poder posteriormente analizar su evolución histórica, así como las variables que les afectan. Se hace hincapié en los dos tipos de referencia más importantes de la zona euro, como son el *Euribor* y el *EONIA* analizando la evolución de ambos. Brevemente, se introducirá un concepto de gran actualidad, como es el de la prima de riesgo, para más adelante mostrar su evolución en cada uno de los países objetos de estudio.

Se continúa retomando el organismo del BCE, describiendo sus políticas económicas y monetarias, donde se analizan los principales objetivos de las diferentes estrategias que pueden llevar a cabo, en función de hacia dónde deseen orientarlas.

Por último, se analizarán las consecuencias en España, Alemania, Francia e Italia de las variaciones de los tipos de interés en aspectos tan relevantes como los mercados bursátiles, la evolución del PIB, la mencionada prima de riesgo o la evolución de la deuda pública. Se finaliza el presente TFM describiendo las conclusiones obtenidas.

2. UNIÓN EUROPEA

2.1 Historia

La UE *“es una asociación económica y política formada por veintiocho (28) países. Se creó con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial con el objetivo de acabar con los conflictos más frecuentes entre países vecinos que culminaron en la citada batalla”*(European Union, 2020)

El primer paso hacia dicha integración fue la creación en la década de los 60 (1951), concretamente por parte de seis países (Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Países Bajos), la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA).

A su vez, durante la misma década de la creación de la CECA, concretamente en el año 1957, fue cuando se firmó el Tratado de Roma, el cual daba lugar a la constitución de la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (EURATOM).

Con el paso de los años, se adhirieron nuevos países a la CEE, como Dinamarca, Irlanda y Reino Unido (1973) lo que conllevó que se pudieran introducir un mayor número de políticas comunes y las primeras elecciones al Parlamento Europeo (1979). Así, durante la época de la guerra fría, y especialmente tras la caída del *Muro de Berlín* (1989), se adhirieron más estados miembros, estableciendo así un mayor número de políticas comunes en la CEE.

Realmente el origen de lo que actualmente se conoce como UE, data de una fecha posterior a todos estos acontecimientos narrados; concretamente fue el 1 de noviembre de 1993, a través de la firma del conocido Tratado de Maastricht.

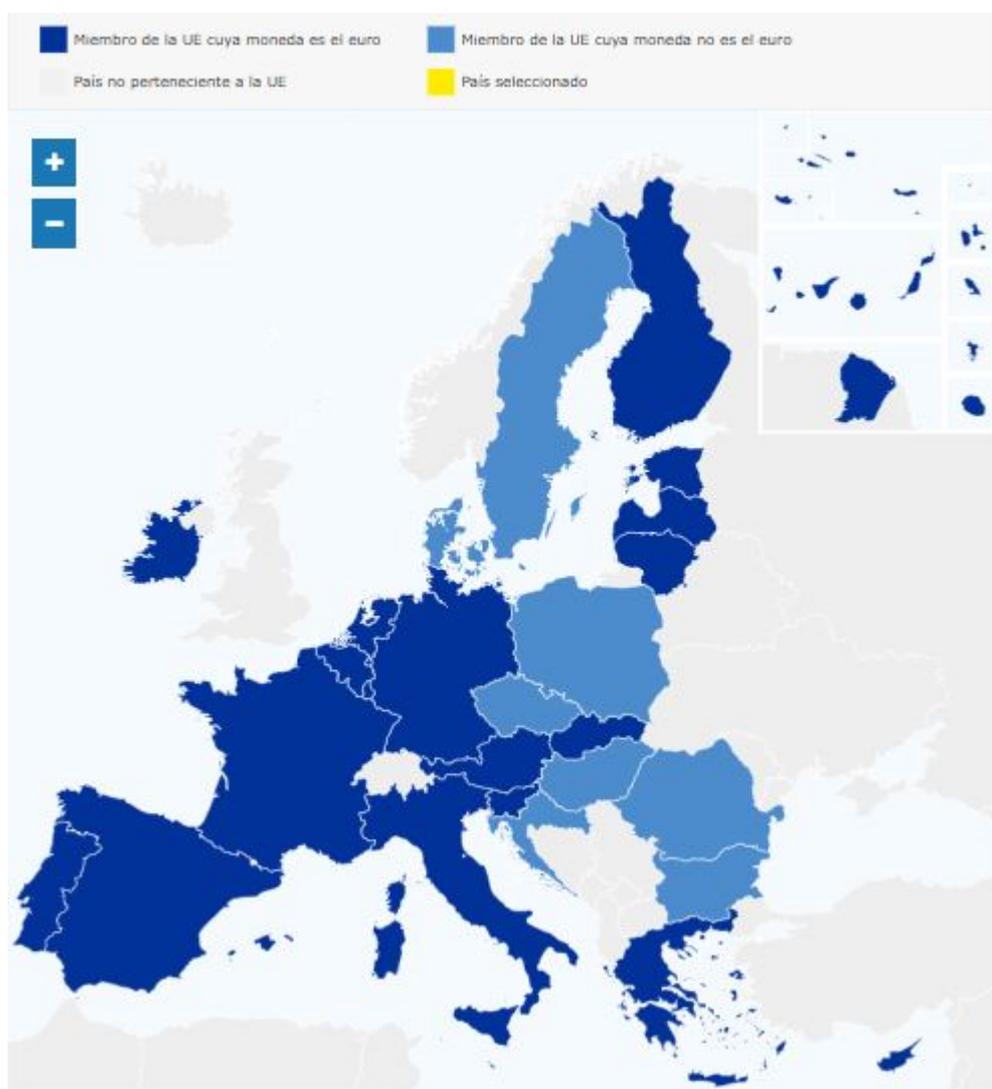
La creación de esta institución significó la creación de un mercado único con libertad de circulación de mercancías, servicios e incluso de personas. Este hecho fue el primer paso para la actual globalización existente en el continente europeo, donde es más que frecuente el vaivén de ciudadanos de diferentes nacionalidades europeas entre los estados miembros.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Este mercado único alcanza su auge con la creación de una nueva moneda para los estados miembros, el euro, en 2002. Es la moneda oficial de 19 de los 28 países miembros de la UE, y está controlada tanto por el BCE como por la CEE, los cuales se encargan de mantener su valor y estabilidad, así como de establecer los criterios base para los países de la UE que quieran incorporarse al uso de dicha moneda. En la

Ilustración 1 se recogen los países que componen la UE en el 2020.

Ilustración 1. Mapa representativo de la composición de la Unión Europea



FUENTE: EUROPEAN CENTRAL BANK

2.2 Objetivos y valores

El organismo de la UE basa sus actuaciones en función de unos objetivos y valores comunes por los cuales fue creada, de acuerdo con lo firmado en el Tratado de Maastricht de la UE.

Dichos objetivos entrelazan aspectos de carácter económico, social y político. En primer lugar, la firma del Tratado se llevó a cabo no sólo por matices económicos en lo que al territorio europeo se refiere, sino que vino dado por la búsqueda de alcanzar un clima donde prevaleciera promover la paz, sus valores y el bienestar de los ciudadanos.

En segundo lugar, se busca la consecución de un mercado común y único en el que se pueda ofrecer libertad en la circulación de bienes y personas, así como un espacio de seguridad y justicia sin restricciones interiores.

El tercer objetivo se centra más en el ámbito económico y social. Se busca favorecer un desarrollo más sostenible, basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de precios de la zona euro; además del establecimiento de un mercado interior altamente competitivo, con tendencias alcistas en lo que al empleo o progreso social se refiere.

El cuarto objetivo hace referencia a la consecución de una unión económica y monetaria con el euro como moneda común, de acuerdo con el objetivo anterior para así poder llevar un mejor control de la inflación y hacer el mercado interior más competitivo.

En quinto lugar, se busca combatir la exclusión social, erradicar la pobreza y la discriminación fomentando, a su vez, el respeto hacia la diversidad, tanto cultural como lingüística, ya que la CEE es muy rica en lo que a diversidad se refiere.

Por último, el sexto objetivo se centra en la política comercial y la cooperación, reforzando la cohesión económica, social y territorial entre los estados miembros.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En lo que a valores se refiere, la UE posee una serie de directrices comunes para todos los estados miembros que la conforman, promoviendo y protegiendo ante todo a los ciudadanos, buscando generar un modo de vida europeo en el que prevalezcan la justicia, la inclusión, la tolerancia y la no discriminación. Estas directrices son:

- *Dignidad humana*: actualmente en la sociedad es indispensable e impensable cerciorarse que la dignidad humana sea inviolable. Ha de ser respetada y protegida, ya que constituye la base principal de los derechos fundamentales.
- *Libertad*: por consiguiente, otro derecho fundamental es el de otorgar a todos los ciudadanos miembros, la capacidad y el derecho a circular y residir con total libertad dentro de la UE. Libertades como: de expresión, de información y de libre pensamiento están protegidas por la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE.
- *Igualdad*: la integración europea se basa principalmente en una serie de políticas encabezadas y sustentadas por el principio de igualdad entre hombres y mujeres. Estas libertades se aplican en todos los ámbitos, a pesar de que actualmente continúan existiendo desigualdades que hay que erradicar, por ello la UE trabaja para ello consiguiendo avances considerables.
- *Democracia*: todos los ciudadanos de la UE poseen el derecho a votar y a presentarse como candidatos en las elecciones al Parlamento Europeo, como derechos políticos comunes.
- *Estado de derecho*: todas las actividades se rigen por los tratados acordados voluntaria y democráticamente por los países miembros.

2.3 Instituciones y organismos

La UE consta de infinidad de instituciones y organismos para garantizar un correcto funcionamiento, tanto en la gestión económica como legal y humana de todos los países miembros. De ahí la existencia de los siguientes órganos, que se citan a continuación profundizando un poco en los más destacados:

Parlamento Europeo, Consejo Europeo, Consejo de la Unión Europea, Comisión Europea, Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Banco Central Europeo, Tribunal de Cuentas Europeo, Servicio Europeo de Acción Exterior, Comité Europeo de Regiones, Banco Europeo de Inversiones, Comité Económico y Social Exterior, Defensor del Pueblo Europeo, Supervisor Europeo de Protección de Datos, Comité Europeo de Protección de Datos y Organismos interinstitucionales.

- Parlamento Europeo:

Órgano legislativo de la UE formado por 705 representantes elegidos por los votantes de la UE a través de unas elecciones (las últimas fueron en mayo de 2019), y encabezado por un presidente (David – María Sassoli) que es el que representa al Parlamento de cara a las demás instituciones de la UE y al exterior. Es el responsable de dar el visto bueno a los presupuestos.

El Parlamento posee tres tipos de competencias: legislativas, de supervisión y presupuestarias.

- **Legislativas:** consiste en aprobar la legislación de la UE, decidir sobre acuerdos internacionales, etc...
- **Competencias de supervisión basadas en el control de las instituciones:** elegir al presidente de la CEE, examinar las peticiones de los ciudadanos, debatir la política monetaria con el BCE, etc...
- **Presupuestarias:** como se ha mencionado anteriormente, el Parlamento es el encargado de establecer el presupuesto de la UE y aprobarlo.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Consejo Europeo

El objetivo principal de esta institución es la de definir y decidir sobre las prioridades y las orientaciones políticas de la UE. Está conformada por los jefes de gobierno de los países miembros y por los presidentes de la CEE y del consejo europeo, los cuales se reúnen aproximadamente cuatro veces al año, en las que las decisiones se toman por consenso y, en algunos casos, por unanimidad.

En estas reuniones se suelen designar los candidatos elegidos para los puestos importantes de la UE, y establecer las políticas de carácter exterior y de seguridad común.

- Consejo de la Unión Europea

Órgano que representa el principal órgano de decisión junto con el Parlamento europeo. Se encargan de representar a los gobiernos de los países miembros y de coordinar las diferentes políticas de la Unión Europea.

Está conformada por los ministros de cada país miembros, en función del tema a tratar en cada reunión.

Entre las funciones que desempeña el consejo de la UE, destaca la de negociar y adoptar la legislación de la UE junto con el Parlamento. A su vez coordina las políticas los países miembros y junto con el parlamento aprueba el presupuesto.

- Comisión Europea

Es el órgano responsable de elaborar las nuevas propuestas en cuanto a legislación europea se refiere y de llevar a cabo las decisiones del Parlamento y el Consejo de la UE.

Se trata de un órgano ejecutivo y políticamente independiente de la Unión Europea, que busca velar por los intereses generales y comprobar que se cumple la legislación y se aplican las políticas correctamente, al igual que el presupuesto.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Tribunal de Justicia de la Unión Europea

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) es el encargado de garantizar la correcta interpretación y aplicación de la legislación de la UE en todos y cada uno de los países miembros, así como de asegurarse que tanto las instituciones como los países la cumplan; en caso contrario, llega a intervenir en litigios entre gobiernos e instituciones europeas.

El TJUE consta de dos órganos: el Tribunal de Justicia y el Tribunal General. Entre ambos resuelven asuntos de las siguientes índoles: interpretación y aplicación la legislación, anulación de normas europeas, sanciones a las instituciones, y garantizar que la UE actúe.

- Banco Central Europeo

El BCE es el organismo de la UE encargado de gestionar la estabilidad de precios, controlar las diferentes políticas económicas y monetarias de la zona euro, y controlar a su vez la moneda única, el euro. Más adelante se detallará este concepto en profundidad.

- Tribunal de Cuentas Europeo

El Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) es un auditor externo independiente de la UE, por ello debe gozar de la libertad correspondiente para decidir qué es lo que audita, cómo lo audita y en qué momento presenta las conclusiones (auditorías financieras, de conformidad y de resultados).

Es el encargado de velar por los intereses de los contribuyentes de la zona euro, y de asegurarse que todos los fondos son recibidos y utilizados correctamente, para así poder llevar a cabo una gestión financiera lo más eficiente posible.

Este organismo está constituido por una serie de miembros nombrados entre el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo, cuyo mandato tendrá una duración de seis años con posibilidad de ser renovado.

2.4 Competencias

Con el objetivo final de lograr los objetivos citados anteriormente, la UE posee ciertas competencias al igual que a los estados miembros se le mantienen otras competencias, para así salvaguardar la separación de poderes y conseguir evitar ciertos conflictos. Estas competencias que se le atribuyen a la UE pueden clasificarse en cuatro categorías: competencias compartidas, competencias exclusivas, competencias de coordinación y competencias para apoyar determinadas actuaciones de los estados miembros:

- *Competencias compartidas*: dichas competencias se aplican a ámbitos como los de la política social, la cohesión económica y territorial o la regulación del mercado interior. En resumidas cuentas, se busca establecer unos parámetros comunes para actuar en beneficio de los miembros de la UE, en aspectos como la protección de los consumidores o aspectos tan importantes como la salud pública. Al mismo tiempo, llevan a cabo acciones en los campos de la innovación, investigación y desarrollo tecnológico de manera conjunta, siempre y cuando prevalezcan los derechos de los Estados miembros a ejercer sus competencias.
- *Competencias de coordinación*: basadas en promover y asegurar la correcta compenetración y coordinación las distintas políticas de los estados miembros (sociales, económicas...)
- *Competencias exclusivas*: la UE dispone de este tipo de competencia para aspectos como la política comercial común, la regulación del mercado interior o para conseguir un correcto funcionamiento de la unión aduanera.
- Por último, se encuentran las *competencias para apoyar determinadas actuaciones de los estados miembros* en ámbitos como: la educación o formación profesional, el deporte, el turismo, etc...

3. BANCO CENTRAL EUROPEO

El BCE con sede en Frankfurt (Alemania), representa el banco central de los países miembros de la UE acogidos al euro como moneda principal. Como objetivo primordial, *“desean mantener la estabilidad de precios para así poder mantener al euro como moneda única con poder y dirigir la política económica y monetaria de la UE.”*(European Central Bank, 2020)

Actualmente está presidido por la economista, abogada y política francesa, Christine Lagarde, desde noviembre del año 2019, cuando sustituyó a su predecesor Mario Draghi.

3.1 Historia

La historia de la UE conllevó una serie de acontecimientos, que desencadenaron en lo que actualmente conocemos como el organismo encargado de las políticas económicas de la zona euro, el BCE, en 1998.

Entre estos acontecimientos cabe destacar, entre otros, hitos importantes como la introducción del euro como nueva moneda única, o la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Fue realmente la creación de esta última organización lo que constituyó el primer paso hacia la creación del BCE en junio de 1988. Fue entonces cuando el Consejo Europeo decidió establecer la creación de una institución que poseería el objetivo de lograr que en la comunidad europea se produjera la libre circulación de capitales, bajo una autoridad monetaria común y una política monetaria única para todos los países miembros de la zona euro.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A su vez, fue necesaria la constitución de un comité para asegurar, así, la correcta puesta en marcha de la institución. *“Este comité estuvo presidido por Jacques Delors, en aquel momento el presidente de la Comisión Europea, el cuál estableció, junto con el resto del comité, un plan por fases para la implantación y desarrollo de la UEM”*.(European Central Bank, 2020)

- **1ª fase:** tuvo lugar a mediados de 1990, cuando quedaron suprimidas las restricciones existentes en cuanto a circulación de capitales se refiere. Esto desencadenó una liberación completa de las transacciones entre los países miembros, favorecida por la libre utilización del ECU (unidad monetaria precursora del euro) y un incremento de la cooperación entre los bancos centrales.

- **2ª fase:** cuatro años más tarde, con el objetivo principal de avanzar hacia una integración económica mayor, se creó el Instituto Monetario Europeo (IME), el cual se sustentaría bajo las siguientes funciones: fortalecer la cooperación entre los bancos centrales y realizar avances para la creación del SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales), para así mejorar e incrementar la coordinación y ejecución de las políticas monetarias, en busca de aunarlas para conseguir una única política y una única moneda.

Se considera, a su vez, como una etapa de transición para la consecución de la tercera y última fase en el año 1999.

- **3ª fase:** como se ha avanzado anteriormente, esta fase fue la última y se inició con la fijación irrevocable de los tipos de conversión de las diferentes monedas existentes en los países miembros hacia la nueva moneda única, el euro.

Otro acontecimiento destacable de esta fase fue la ejecución de la primera política monetaria única bajo la supervisión y control del BCE, así como la entrada en vigor del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, comenzado en la segunda fase, cuya finalidad es garantizar el correcto funcionamiento económico de la UEM.

3.2 Funciones

El BCE posee múltiples funciones entre las que destaca *“la gestión del euro y la formulación y aplicación de la política económica y monetaria de la UE, funciones que permiten asegurar principalmente la estabilidad de precios de la zona euro, el crecimiento económico y la creación de empleo”* (European Central Bank, 2020).

Tal y como (European Central Bank, 2020) determina el BCE, para poder llegar a conseguir sus objetivos principales se le dota al organismo de una serie de capacidades o funciones:

- *Establecer los tipos de interés a los que presta a los bancos comerciales de la zona del euro, controlando así la oferta monetaria y la inflación.*
- *Gestionar las reservas de divisas y la compra o venta de divisas para equilibrar los tipos de cambio.*
- *Garantizar que las instituciones y los mercados financieros sean objeto de una buena supervisión por parte de las autoridades nacionales, y que los sistemas de pago funcionen bien.*
- *Velar por la seguridad y solidez del sistema bancario europeo.*
- *Autorizar la producción de billetes en euros, por parte de los países de la zona del euro. El BCE tiene el derecho exclusivo para llevarlo a cabo.*
- *Vigilar las tendencias de los precios y evaluar los riesgos para la estabilidad de los precios.*
- *Definir y ejecutar la política monetaria de la zona del euro.*
- *Recopilar estadísticas: en colaboración con los Bancos Centrales Nacionales, el BCE recopila la información estadística necesaria para llevar a cabo las funciones del SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales), obteniéndola de las autoridades nacionales o directamente de los agentes económicos*
- *Estabilidad y supervisión financieras: el BCE contribuye al correcto funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades competentes, en lo que se refiere a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.*

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- *Cooperación europea e internacional: el BCE mantiene relaciones de cooperación con organismos y foros, tanto dentro de la UE como a escala internacional, en relación con las funciones asignadas al Eurosistema.*

3.3 Organigrama

El BCE posee un organigrama compuesto por cuatro órganos decisorios para poder llevar a cabo una correcta estructura organizativa en la que cada órgano sea el responsable de la toma de decisiones que le atañen, siempre bajo la supervisión de, en este caso, la presidenta del BCE que es quien representa a la institución en reuniones de alto nivel de la UE. A continuación, se describen estos cuatro órganos:

1. Consejo de Gobierno

“Es el principal órgano rector del BCE, y está compuesto por los seis miembros del comité ejecutivo (presidente, vicepresidente, y otros cuatro miembros) y los 19 gobernadores de los bancos centrales nacionales de los países pertenecientes a la zona euro”.(European Central Bank, 2020)

Se reúnen en la sede central del BCE (Frankfurt, Alemania), dos veces al mes. Asimismo, realizan cada seis semanas una valoración de la evolución económica y monetaria, y si es necesario adoptan decisiones en lo referente a la política monetaria, publicando los informes de las reuniones antes de la fecha de la siguiente reunión.

Las responsabilidades de este órgano giran entorno a las siguientes funciones:

- Formular la política monetaria de la zona euro, incluyendo la toma de decisiones si es necesario en relación a los objetivos monetarios, los tipos de interés o el suministro de las reservas.
- Garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al BCE a través de la adopción y toma de decisiones necesarias para ello.
- Supervisar los movimientos bancarios del BCE.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

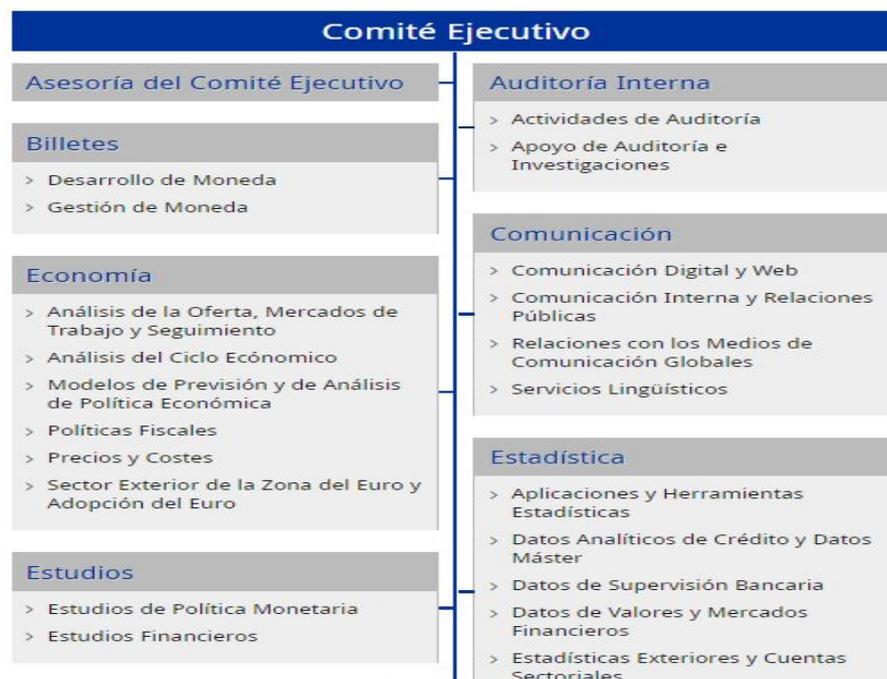
2. Comité Ejecutivo

“Órgano encargado de gestionar y supervisar el funcionamiento diario del BCE. Está compuesto por seis miembros nombrados por el Consejo Europeo por mayoría cualificada: presidente, vicepresidente y otros cuatro miembros”(European Central Bank, 2020). En el año 2020, la composición es la siguiente:

- Presidenta: Christine Lagarde
- Vicepresidente: Luis de Guindos
- Otros cuatro miembros: Fabio Panetta, Yves Mersch, Isabel Schnabel y Philip R. Lane.

Como se muestra en la *ilustración 2*. Organigrama de las funciones del Comité Ejecutivo del BCE, el Comité Ejecutivo es el encargado de preparar las reuniones del Consejo de Gobierno del cual también forman parte, así como ejercer los poderes que ese mismo órgano haya delegado en ellos. A su vez, ha de llevar a cabo la política monetaria de acuerdo con lo decidido por el Consejo de Gobierno. Por último, se encarga de la gestión del BCE.

Ilustración 2. Organigrama de las funciones del Comité Ejecutivo del BCE



FUENTE: EUROPEAN CENTRAL BANK

3. Consejo General

“El Consejo General desempeña funciones de carácter coordinativas y consultivas llevadas a cabo con anterioridad por el IME. Está formado por el presidente, el vicepresidente y los 27 gobernadores de los bancos centrales nacionales de todos los estados miembros de la UE, incluyendo los pertenecientes (19) y los no pertenecientes (8) a la zona euro.”(European Central Bank, 2020)

Concretamente, es importante hacer referencia a la inclusión de todos los países de la UE, adheridos al euro o no, porque en el caso que en algún momento todos los países adopten el euro como moneda única, este organismo desaparecerá con carácter inmediato puesto que estaría compuesto por los mismos miembros que el Consejo de Gobierno.

Este organismo es el encargado, entre otras funciones, de la recopilación de información de carácter estadístico, de elaborar un informe anual del BCE, o, como se ha mencionado anteriormente, de realizar funciones consultivas. Además, se encarga de adoptar las normas necesarias para normalizar procedimientos contables relacionados con las operaciones de los bancos centrales nacionales, así como de establecer las directrices necesarias para fijar irrevocablemente los tipos de conversión respecto al euro, como se sintetiza en la *Ilustración 3*. Organigrama de las funciones del Consejo General del BCE.

Ilustración 3. Organigrama de las funciones del Consejo General del BCE

Administración e Intervención	Sistemas de Información
Administración	
> Equipamiento y Mantenimiento	> Servicios de Análisis de Datos
> Seguridad	> Servicios de Infraestructura y Operaciones
> Servicios Administrativos	> Servicios de Innovación y Arquitectura
Intervención	> Servicios de Seguridad Digital
> Central de Adquisiciones	> Servicios y Aplicaciones Ejecutivas
> Contabilidad	> Servicios y Aplicaciones Prudenciales
> Estados Financieros	> Servicios y Sistemas Corporativos
> Presupuesto y Control	

4. Consejo de Supervisión

“El Consejo de Supervisión es el órgano encargado de debatir, planificar, ejecutar y controlar las tareas de supervisión del BCE; generalmente se suele reunir cada tres semanas.

Está formado por el presidente, que será nombrado para una legislatura máxima de cinco años (de carácter no renovable), por un vicepresidente que será elegido de entre los miembros del comité ejecutivo, por cuatro representantes del BCE y por los diferentes representantes de los supervisores nacionales.” (European Central Bank, 2020) Un detalle de sus funciones aparece en la Ilustración 4. Organigrama de las funciones del Consejo de Supervisión del BCE.

Ilustración 4. Organigrama de las funciones del Consejo de Supervisión del BCE



4. TIPOS DE INTERÉS

4.1 Introducción a los tipos de interés.

El concepto de tipo de interés es, probablemente, uno de los más utilizados en el sector de la economía en los últimos años, y es importante para contextualizar su influencia en las decisiones del BCE.

Para su definición se toma como referencia lo dicho por Mill: *“El tipo de interés será aquel que iguale la demanda de préstamos con su oferta. Será aquel al cual se iguala lo que cierto número de personas desean tomar prestado a lo que otras desean prestar”*. (Mill, 1848)

Actualmente, la definición concreta sigue siendo tema de discusión entre los menos expertos que pueden catalogarlo como *el precio oficial del dinero*, un término no del todo completo, que se podría definir de mejor manera como el coste del dinero o el rendimiento del ahorro. Es decir, hace referencia a un concepto de intereses a devolver cuando se percibe un préstamo. A continuación, se van a describir algunos aspectos concretos.

El tipo de interés de referencia

El tipo de interés de referencia es el que fija el BCE como responsable de la zona euro en términos de materia económica, estableciendo, llevando a cabo y controlando las políticas monetarias.

Es el BCE el que presta dinero a los bancos nacionales de los diferentes países de los estados miembros a un tipo de interés determinado. Y justamente ese porcentaje que se les cobra es el denominado tipo de interés de referencia o más comúnmente conocido como precio oficial del dinero.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

El principal objetivo que persigue la institución controladora de las políticas monetarias es la de controlar la estabilidad de los precios dentro de un rango considerable, manteniendo en la medida de lo posible una inflación que esté en torno al 2%, y se sirve de las diferentes políticas que llevan a cabo, como herramienta principal para conseguir dicho objetivo.

Es decir, si el BCE decide bajar los tipos de interés de referencia es una forma de impulsar al alza los precios. Mientras que en el caso de subirlos sería una manera de mantener la inflación en unos parámetros correctos.

De manera representativa, si el BCE decidiera reducir los tipos de interés provocaría en la sociedad que resulte más atractivo pedir créditos e incitaría a los consumidores a invertir o gastar dinero. En cambio, si el BCE subiera los tipos de interés la gente decidiría apostar más por una postura más ahorradora y conservadora, en lugar de tender hacia el gasto, lo que provocaría una inflación desmedida.

Es por ello por lo que, una vez el BCE aplique sus políticas monetarias y como consecuencia sus tipos de interés a los bancos centrales de cada país, esto repercutirá sobre los ciudadanos del mismo. De ahí que, en la actualidad, por el hecho de que el tipo de referencia esté en mínimos (valor 0), los depósitos de las entidades bancarias ofrezcan unos intereses tan bajos (incluso negativos en muchos casos), y que el Euro Interbank Offered Rate (Euribor) que se comentará más adelante, aplicado a las hipotecas sea mínimo.

En el caso de este último tipo de interés (Euribor) es un claro ejemplo de las consecuencias que producen las políticas económicas del BCE, ya que, como se detallará más adelante, es un tipo de interés relacionado con los intereses que cobran los bancos en sus préstamos hipotecarios. Por eso, si el Euríbor cae, la mayoría de las cuotas de las hipotecas vinculadas también disminuirán.

Cuando las políticas monetarias se llevan a cabo, no sólo tienen una influencia en los mercados bancarios sino también en los mercados bursátiles. Las consecuencias en dicho mercado se producen de manera inversa al aumento o disminución de los tipos de interés, es decir, si se produce una subida de los tipos como consecuencia se producirá una bajada en la bolsa (principal reflejo del mercado bursátil), y en el caso

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro de que lo que se produzca sea una bajada de los tipos de interés esto repercutirá con una subida del mercado de valores.

Estas fluctuaciones se deben a diferentes posibilidades o razones:

- Una subida de los tipos de interés produce un aumento en la rentabilidad de los activos de renta fija, lo que produce que el dinero y las inversiones se desplacen del mercado de renta variable hacia el de renta fija y viceversa.
- Ante una subida de los tipos de interés, las cargas financieras de las empresas aumentan y como consecuencia sus resultados disminuyen, lo que provocan un descenso de los dividendos a repartir y, en su defecto, de sus cotizaciones y viceversa.
- Por último, unos elevados tipos de interés producen que se encarezca la financiación a crédito provocando que el líquido se disminuya, haciendo que el consumo se reduzca conllevando una disminución de las ventas y, como consecuencia, una bajada de las cotizaciones de las acciones a causa de los malos resultados y viceversa.

Los tipos de interés muy a corto a plazo

Entre los diferentes tipos de intereses existentes, uno de ellos son los adheridos a las operaciones a muy corto plazo en el mercado interbancario, es decir, los tipos de intereses a un día. Algunos de los cuales se analizarán en profundidad más adelante.

- *Sterling OverNight Index Average (SONIA)*
- *Swiss Average Rate Overnight (SARON)*
- *Federal FundsRate*
- *London Interbank Offered Rate (LIBOR)*
- *Euro Overnight Index Average (EONIA)*

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Todos estos tipos de interés se utilizan en el mercado interbancario. En este mercado la mayoría de las operaciones se realizan con vencimientos máximos a una semana, incluso siendo la mayoría a un solo día. Los bancos conceden préstamos entre sí basándose en estos tipos para así poder gestionar correctamente su liquidez, y poder tomar y dar prestado cumpliendo con las regulaciones como el coeficiente de caja.

La importancia de los tipos de interés en los Mercados Financieros

Los mercados financieros son el lugar en el que se negocian valores financieros y se obtienen sus precios. Se rigen con el objetivo de poder reducir costes de intermediación, de fijar unos precios para los productos financieros en función de su oferta y su demanda o administrar de la mejor manera posible los flujos de liquidez de productos o dinero.

Dentro de dichos mercados, se encuentran una amplia variedad de tipos de interés, entre los que se pueden destacar los siguientes:

- Tipos de interés en la banca.
- Tipos de interés como instrumento de la política monetaria.
- Tipos de intereses reales y nominales.
- Tipos de interés de mercado.

Dentro de los mercados financieros, uno de los ámbitos más importantes a destacar es el mercado interbancario, y en concreto los préstamos entre bancos o los préstamos del Estado a otros bancos, dónde el banco central de cada país fija la denominada tasa interbancaria de interés para dichas operaciones.

La tasa interbancaria hace referencia a la política económica que lleve a cabo cada país en su lucha por promover el crecimiento económico y la estabilidad financiera. Esto se puede demostrar a través de la variación del precio de las acciones, si éstas suben de valor, la demanda de dinero aumenta, y eso conlleva una subida de la tasa de interés. Aparte del mercado anteriormente citado, dentro de los mercados financieros se realizan distinciones en función del vencimiento de las operaciones. Estas distinciones se realizan entre operaciones con vencimiento inferior a un año (mercado monetario) dónde el tipo de interés de referencia es el *EONIA*, o superior al mismo periodo (mercado de capitales).

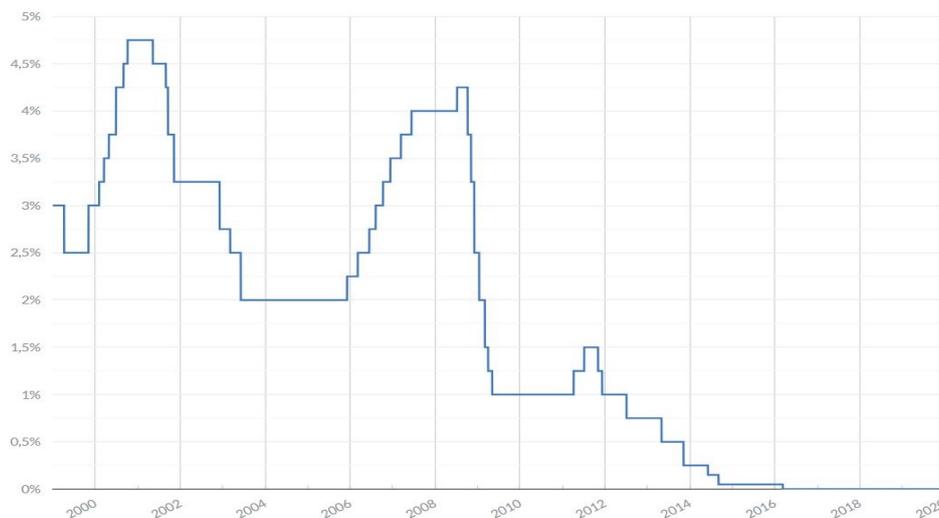
4.1.1 Tipo de interés del Banco Central Europeo: Evolución histórica

Generalmente cuando se oye hablar del tipo de interés europeo, a lo que se está refiriendo la sociedad es al tipo REFI del BCE. Este tipo hace referencia a la cuantía que pagan los bancos cuando piden prestado al BCE, es decir el tipo de refinanciación o de referencia comentado anteriormente.

Por ello, el valor del tipo REFI del BCE representa un aspecto muy importante para los bancos que solicitan los préstamos y en consecuencia para los ciudadanos de la zona euro, porque si el BCE decide subir los tipos de interés, los bancos que reciben los préstamos inflarán sus tipos haciendo mucho más complicado que los ciudadanos puedan recibirlos por la imposibilidad de devolverlos.

Así es cómo las políticas económicas y monetarias del BCE influyen en las economías de los países miembros. De ahí que en situaciones de falta de liquidez, el máximo organismo monetario decida inyectar dinero en la economía, reduciendo los tipos de interés al mínimo posible, siempre y cuando se respete el objetivo primordial del BCE que no es otro que el de garantizar una inflación baja y estable, con un nivel máximo situado en el 2% anual. En el *Gráfico 1. Evolución histórica del tipo de referencia del BCE* recoge la evolución del tipo de referencia del BCE.

Gráfico 1. Evolución histórica del tipo de referencia del BCE



FUENTE: EURIBOR-RATES.EU

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Como se puede observar en el Gráfico 1, el tipo de referencia alcanzó su valor más alto (4,6%) en el año 2001 y desde el año 2012 ha sufrido descensos hasta situarse desde el año 2016 hasta la actualidad en el 0%.

Se representa mediante la *Tabla 1* las variaciones históricas del tipo de referencia del BCE (en el período de 2011 – 2016) y se compara con los tipos de otros bancos centrales de países externos a la UE.

Tabla 1. Comparativa de tipos del BCE con tipos de otros bancos centrales

Últimas variaciones de los tipos del BCE		Relación de los tipos de otros bancos centrales			
fecha de modificación	porcentaje	tipo de interés	región	porcentaje	fecha
10 marzo 2016	0,000 %	Interés RBA	Australia	0,750 %	01-10-2019
04 septiembre 2014	0,050 %	Interés BACEN	Brasil	4,250 %	05-02-2020
05 junio 2014	0,150 %	Interés BOC	Canadá	1,750 %	24-10-2018
07 noviembre 2013	0,250 %	Interés PBC	China	4,150 %	20-11-2019
02 mayo 2013	0,500 %	Interés FED	Estados Unidos	1,750 %	30-10-2019
05 julio 2012	0,750 %	Interés BCE	Europa	0,000 %	10-03-2016
08 diciembre 2011	1,000 %	Interés BoE	Gran Bretaña	0,750 %	02-08-2018
03 noviembre 2011	1,250 %	Interés BoJ	Japón	-0,100 %	01-02-2016
07 julio 2011	1,500 %	Interés CBR	Rusia	6,000 %	07-02-2020
07 abril 2011	1,250 %	Interés SARB	Sudáfrica	6,250 %	16-01-2020

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Como se puede observar en la *Tabla 1*, el tipo de referencia del BCE está a unos niveles muy inferiores a los de los demás bancos centrales. Por ejemplo, el valor más alto que alcanzó el tipo de interés de referencia del BCE desde el año 2011, se sitúa en un 1,50%, valor que únicamente no es superado por los bancos centrales de algunos países como Australia (0,750%) y Japón (-0,100%), con un tipo de interés negativo. Este interés negativo sorprende, pero que realmente lo que significa es que el banco central japonés lo que desea es que el dinero circule, ya que un tipo de interés negativo supone que, una vez solicitado el préstamo, cuando éste se haya de devolver, se hará por una cantidad inferior a la que se recibió en el momento de conseguir del préstamo.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Pero realmente la comparación más importante y relevante es con la FED y su tipo de interés FED (Federal Funds Rates).

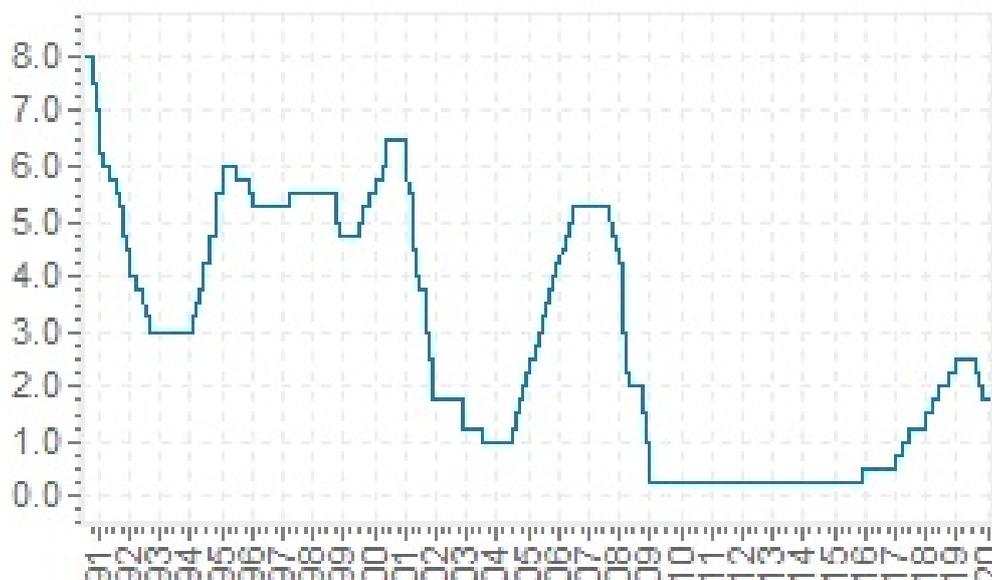
Se trata de una entidad o institución pública independiente, que actúa como banco central estadounidense, pero posee la particularidad de ser propiedad de varios bancos importantes y no del Estado como cabía pensar.

Posee, como objetivo principal, el de asegurar la estabilidad del sistema financiero de EE.UU. Además, se encarga de otras funciones como pueden ser: la supervisión y regulación de los bancos privados, fortalecer la posición de EE.UU. en la economía mundial y gestionar la reserva monetaria nacional con las políticas monetarias como instrumento principal con el fin de evitar situaciones inflaciones o deflacionistas.

En términos monetarios, el tipo de interés estadounidense (FED) representa el interés que se cobran entre sí los bancos por préstamos a un día. En contraposición con el BCE, su tipo de interés de referencia está basado por el mercado y no es la FED quien lo impone directamente.

Por lo que, a través de retiradas o aumentos de la oferta monetaria en los mercados, la FED pretende colocar su tipo de referencia al tipo que desea. En el *Gráfico 2* se puede ver su evolución en los últimos 30 años.

Gráfico 2. Evolución histórica del tipo de interés FED EEUU



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A continuación, se describirá en profundidad la comparación en función de los **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia., y de las ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**

En los gráficos se puede observar, cómo históricamente la curva de los tipos de interés FED está siempre un punto porcentual, aproximadamente, por encima del tipo de referencia del BCE. Desde el año 2000 hasta la actualidad, el tipo de interés del BCE experimentó un máximo de 4,75%, aproximadamente (año 2000), frente a casi un 6,5% de máximo valor que presentó el tipo de interés estadounidense en ese mismo año.

Como otro dato destacable a comentar, el tipo de referencia FED no registró nunca un valor de referencia del 0%, situando su mínimo cercano al 0,25%. Mientras que el tipo de interés de referencia del BCE lleva, desde el año 2016, fijado en el 0%.

Respecto a las últimas variaciones que han experimentado ambos tipos, quedan perfectamente reflejados en la *Tabla 2*, dónde a simple vista se puede observar cómo en el caso del BCE la última variación corresponde al año 2016 cuando se estableció el tipo de interés al 0%, mientras que la FED ha realizado todas las variaciones que se muestran en la *Tabla 2* posteriormente a la última modificación de los tipos del BCE, reflejando actualmente un valor de 1,750%.

Tabla 2. Últimas variaciones de los tipos del BCE (izquierda)- FED (derecha)

fecha de modificación	porcentaje	fecha de modificación	porcentaje
10 marzo 2016	0,000 %	30 octubre 2019	1,750 %
04 septiembre 2014	0,050 %	18 septiembre 2019	2,000 %
05 junio 2014	0,150 %	31 julio 2019	2,250 %
07 noviembre 2013	0,250 %	19 diciembre 2018	2,500 %
02 mayo 2013	0,500 %	26 septiembre 2018	2,250 %
05 julio 2012	0,750 %	13 junio 2018	2,000 %
08 diciembre 2011	1,000 %	21 marzo 2018	1,750 %
03 noviembre 2011	1,250 %	13 diciembre 2017	1,500 %
07 julio 2011	1,500 %	14 junio 2017	1,250 %
07 abril 2011	1,250 %	16 marzo 2017	1,000 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Estas situaciones de bajos tipos inducen a los ciudadanos a solicitar dinero a los bancos, reactivando así la economía y elevando el número de créditos solicitados y concedidos a particulares. A su vez, producen un efecto alcista en las tendencias de los mercados de valores, ya que al disponer de una mayor liquidez los ciudadanos son más propensos al riesgo y la especulación, dos características representativas de los mercados de renta variable.

En contraposición a esta situación, existen bancos centrales como el de Sudáfrica que (Expansión, 2020) sitúan su tipo de interés de referencia cerca del 6,250%, lo que representa una economía totalmente cerrada a las exportaciones además de las enormes dificultades de solicitar financiación y obtener liquidez por parte de los ciudadanos del país. A su vez, es el país con mayor tasa de desempleo del mundo (29%) y uno de los peores en relación al Producto Interior Bruto (PIB) per cápita, indicativo de un nivel de vida muy bajo.

En relación con la evolución histórica del tipo de interés del BCE, cabe recordar que se puso en vigor en el año 1999 con un valor establecido por los bancos centrales del 3%. Desde ese momento, el tipo de referencia ha ido variando hasta alcanzar un máximo del 4,75% en octubre del año 2000, y un mínimo en el momento actual situado en el 0%.

Estas variaciones sufridas por el tipo de interés de referencia del BCE, han conllevado un total histórico de veintitrés bajadas de los tipos por parte del BCE.

Como se observa en la *Tabla 2*, se puede determinar que desde el año 2011 hasta el 2016 se han producido hasta diez variaciones de los tipos, en búsqueda de la reactivación de la economía como consecuencia de la recesión económica sufrida por la crisis del 2008.

Dichas políticas del BCE han ido enfocadas a facilitar las concesiones de crédito para que el consumo y el gasto se recuperaran, y así permitir un fluido movimiento de dinero. Durante el año 2011, se realizaron hasta cuatro reajustes de los tipos de interés viendo las consecuencias que provocaban las subidas o bajadas de los tipos en la economía.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

El primer reajuste (07/04/2011) de los cuatro en este año, fue el de realizar la primera subida de los tipos desde el año 2008, subiendo los tipos en 0,25 puntos porcentuales (del 1,00% al 1,25%) con la finalidad de frenar las diferentes presiones inflacionistas del momento.

Tres meses después (07/07/2011), se volvió a optar por otra subida de 0,25 puntos porcentuales alcanzando los 1,50%, un valor no alcanzado desde marzo de 2009.

Pero la tendencia pegó un vuelco a raíz del empeoramiento de la crisis griega, y el BCE decidió bajar los tipos (03/11/2011) en 25 puntos básicos hasta el 1,25%, valor que tenía inicialmente con el primer reajuste del año. Y un mes después (08/12/2011) en otros 25 puntos para finalizar el año 2011 con un tipo de interés del BCE del 1,00%.

Este cambio de tendencia en el año 2011 fue significativo, porque no se han vuelto a producir subidas de los tipos de interés desde entonces, sino que ha representado una tendencia bajista continuada hasta el momento.

Durante el año siguiente, se produjo otra bajada de los tipos hasta el 0,750% (05/07/2012) como consecuencia de una estrategia del BCE de incentivar la economía de la zona euro. De nuevo en 2013, se produjeron dos nuevas bajadas de los tipos (02/05/2013 y 07/11/2013), de 25 puntos porcentuales cada una, situando a final de año los tipos del BCE en 0,250%.

El presidente del BCE por esas fechas, Mario Draghi, decidió bajar de nuevo los tipos en el año 2014 para dar liquidez a los bancos, con el condicionante de que estos lo presten a las familias y empresas para así poder reactivar la economía. Estas políticas del presidente Draghi provocaron dos bajadas de los tipos: una primera el 05/06/2014 donde los tipos de interés se fijaron en el 0,150%, y una segunda el 04/09/2014 dejando los tipos entorno al 0,050%.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Por último, el 10/03/2016 se realizó la que es hasta la fecha la última modificación de los tipos de interés. El consejo de gobierno del BCE acordó reducir en 5 puntos básicos el tipo de interés, para situarlo en un mínimo histórico del 0%, lo que se hizo con la intención de estimular a los bancos a pedir más dinero prestado para así poder ponerlo en circulación e incentivar el crédito. A su vez, el presidente Draghi buscaba ahuyentar en aquel momento, la amenaza deflacionista en la zona euro.

4.1.2 Variables que influyen

El BCE persigue de manera feroz la estabilidad de precios y el mantenimiento de los niveles de inflación en torno a un 2% máximo, pero a su vez debe estar pendiente de diferentes acontecimientos que puedan influir en las decisiones acerca de los tipos de interés.

Es decir, no solo la preocupación de la estabilidad de los precios afecta a las políticas económicas y monetarias que controlan las variaciones de los tipos de interés del BCE. Aspectos o variables como las que se comentarán a continuación, poseen gran importancia en cuanto a influencia en la posible variación de los tipos de interés por parte del BCE.

La primera variable a destacar (Salas, 2015) es la de la posible ***“inflación en los países más influyentes, que, como se ha comentado anteriormente, es el principal dolor de cabeza del BCE, lo que trata de evitar subiendo los tipos de interés.”***

Por ello, si se predice que en países como España, Francia, Italia o Alemania (realmente cuatro de las mayores economías del euro) fuera a aumentar la inflación, provocaría que se produjeran una subida de los tipos de interés para controlarla.

En segundo lugar, (Salas, 2015) otra ***“variable que influye en las decisiones acerca de los tipos de interés es la previsión existente de que haya, o no, un crecimiento económico de las economías de los diferentes países miembros.”***

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En la zona euro, una previsión de que, en las economías europeas, de los países nombrados anteriormente como posiblemente las cuatro más importantes, se produzca un crecimiento económico, puede producir, sin ir más lejos, una activación de la economía que derivaría en un aumento del movimiento del dinero y del consumo. Unos hechos que pueden derivar en una pequeña pérdida del control de la inflación que sería necesario ajustar a través de la modificación de los tipos de interés.

En tercer lugar, como en cualquier ámbito de la economía, se ha de *“estar en continuo contacto con la actualidad y con los **acontecimientos imprevistos** que puedan ir sucediéndose”*. (Salas, 2015)

En el mundo contemporáneo es muy sencillo estar conectado desde cualquier lugar o momento, pero eso también conlleva que cualquier hecho pueda provocar un impacto inmediato en la economía. Esto ocurrió hace un par de años con el escándalo provocado por la fábrica alemana de automóviles *Wolkswagen*, donde una simple fuga de gas en una fábrica pudo provocar que se dudara de toda la industria de dicho país y se produjeran una notable reducción de las ventas y, con ello, un decrecimiento de la economía que conllevara a su vez a que la inflación sea menor, y por tanto que los tipos de interés no deberían de subir.

En relación a la variable anterior, existe otro aspecto fundamental en cuanto a influencia se refiere en la economía y en los tipos de interés. Es el caso de la variación en el **precio de las materias primas**.

Tal y como describe Salas (2015) *“Una repentina subida del precio de cualquier materia prima relevante, como puede ser el caso del petróleo como consecuencia de una repentina escasez a raíz de una considerable reducción en la cantidad de volumen de este en las últimas extracciones, puede tener sus efectos. Concretamente provocaría un aumento de la inflación en cuestión de días o semanas, provocando así un impacto en la economía que deberá controlar el BCE a través de una subida de los tipos de interés”*.

4.1.3 Inflación y deflación

Las políticas económicas y monetarias del BCE radican en la importancia de controlar y manejar correctamente la inflación o deflación que se pueda dar en la economía de los países de la zona euro.

Según Maruri y Andrés (2009) *“la inflación es la elevación continuada del nivel general de precios de una economía, medida por un índice representativo de los precios de la gran cantidad de productos y servicios distintos que existen en la economía, así como de las distintas variedades y calidades de los mismos.”*(Maruri & Andrés, 2009)

Mientras que el concepto de deflación lo definen de la siguiente manera: *“el concepto de deflación se suele reservar para referirse al descenso absoluto del nivel general de precios, esto es, a tasas negativas de inflación a lo largo del tiempo, que normalmente se asocian a caídas intensas de la tasa de crecimiento económico y del empleo”*

Retomando el concepto de la inflación, cabe destacar que va íntimamente relacionado con el objetivo primordial de las diferentes actuaciones del BCE, la famosa estabilidad de precios, que no es más que una ausencia absoluta de inflación y deflación. No obstante, a pesar de que realmente signifique la ausencia total de inflación, se admite como estabilidad de precios una tasa de inflación entorno al 1% - 2%. El problema surgiría en el caso de que se desencadenara un proceso inflacionista superior a esos niveles, un proceso que puede venir dado por tres causas:

- Por una demanda excesivamente superior a la capacidad productiva (*inflación de demanda*)
- Por la subida de elementos de la estructura de costes (*inflación de costes*)
- Por la incapacidad para poder equilibrar la oferta y la demanda en el largo plazo (*inflación estructural*)

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A continuación, en la *Tabla 3* se muestran las diferentes tasas de inflación actuales (2020), tanto mensuales como anuales por países de todo el mundo.

Tabla 3. Tasas de inflación en enero del 2020, por país o región

<u>Tasa de inflación</u>	<u>país/región</u>	<u>periodo</u>	<u>inflación mensual</u>	<u>inflación anual</u>
IPC Alemania	Alemania	enero 2020	-0,567 %	1,741 %
IPC Austria	Austria	enero 2020	-0,463 %	1,991 %
IPC Bélgica	Bélgica	enero 2020	0,596 %	1,405 %
IPC Brasil	Brasil	enero 2020	0,210 %	4,192 %
IPC Canadá	Canadá	enero 2020	0,293 %	2,395 %
IPC Chile	Chile	enero 2020	0,637 %	3,543 %
IPC China	China	enero 2020	1,439 %	5,421 %
IPC Corea del Sur	Corea del Sur	enero 2020	0,637 %	1,487 %
IPC Dinamarca	Dinamarca	enero 2020	0,097 %	0,684 %
IPC Eslovaquia	Eslovaquia	diciembre 2019	-0,115 %	2,953 %
IPC Eslovenia	Eslovenia	enero 2020	-0,854 %	2,082 %
IPC España	España	enero 2020	-0,975 %	1,097 %
IPC Estados Unidos	Estados Unidos	enero 2020	0,388 %	2,487 %
IPC Estonia	Estonia	enero 2020	-0,373 %	1,619 %
IPC Finlandia	Finlandia	enero 2020	-0,318 %	0,987 %
IPC Francia	Francia	enero 2020	-0,419 %	1,485 %
IPC Gran Bretaña	Gran Bretaña	enero 2020	-0,184 %	1,786 %
IPC Grecia	Grecia	enero 2020	-1,685 %	0,863 %
IPC Hungría	Hungría	enero 2020	0,936 %	4,646 %
IPC India	India	diciembre 2019	0,610 %	9,635 %
IPC Indonesia	Indonesia	diciembre 2019	0,339 %	2,718 %
IPC Irlanda	Irlanda	enero 2020	-0,684 %	1,295 %
IPC Islandia	Islandia	enero 2020	-0,747 %	1,698 %
IPC Israel	Israel	enero 2020	-0,397 %	0,300 %
IPC Italia	Italia	enero 2020	0,097 %	0,488 %
IPC Japón	Japón	enero 2020	-0,098 %	0,690 %
IPC Luxemburgo	Luxemburgo	enero 2020	-0,641 %	1,934 %
IPC México	México	diciembre 2019	0,558 %	2,829 %
IPC Noruega	Noruega	enero 2020	0,000 %	1,830 %
IPC Países Bajos	Países Bajos	enero 2020	-0,777 %	1,845 %
IPC Polonia	Polonia	diciembre 2019	0,766 %	3,216 %
IPC Portugal	Portugal	enero 2020	-0,829 %	0,800 %
IPC República Checa	República Checa	enero 2020	1,463 %	3,641 %
IPC Rusia	Rusia	diciembre 2019	0,360 %	3,046 %
IPC Sudáfrica	Sudáfrica	enero 2020	0,264 %	4,404 %
IPC Suecia	Suecia	enero 2020	-1,439 %	1,297 %
IPC Suiza	Suiza	enero 2020	-0,216 %	0,202 %
IPC Turquía	Turquía	enero 2020	1,351 %	12,154 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

El primer dato a destacar es la evidente diferencia entre los datos sobre la inflación mensual y anual, siendo la mayoría de los valores mensuales de carácter negativo o cercanos a valores en torno al 0% y el 1%, situando el máximo valor en el IPC de China con un 1,439%, en contraposición con el IPC de Grecia que representa el valor mínimo con un - 1,685%. Unos valores tan opuestos que representan claramente la situación de ambos países donde uno de ellos (China) representa una de las mayores potencias mundiales a nivel económico, mientras que Grecia continúa inmersa en una mala situación económica desde la crisis del 2009 que provoca estas tasas mensuales deflacionistas.

Respecto a los valores anuales de inflación, en contraposición a los mensuales, ninguno de estos representa valores negativos siendo la inflación anual mínima la de Suiza con un IPC del 0,202%, un país donde claramente su economía es una de las más prósperas y exitosas del panorama europeo. Mientras que la tasa de inflación más elevada es la de Turquía, con un valor muy por encima del resto de los países que aparecen en los datos de la *Tabla 3*, prácticamente doblando a los siguientes con un 12,154%, un valor que fue doblado dos años atrás pese a los intentos del Banco Central de Turquía de controlarlo, subiendo los tipos de interés de manera histórica. A pesar de ello, el valor que aparece en la *Tabla 3* representa lo caro que está actualmente el dinero en este país, y la situación económica que atraviesa.

Respecto al caso español, más adelante se entrará en profundidad en sus datos de inflación, pero en comparación al resto de países recogidos en la *Tabla 3* se puede observar que posee una inflación mensual del -0,975%, un valor ciertamente un tanto por debajo de la media, pero una inflación anual bastante controlada en el 1,097%, dentro de los parámetros propuestos por el BCE como estabilidad de precios (no siendo superior al 2%).

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Los índices de precios son mediciones estadísticas de su nivel y evolución en un determinado período. Para elaborar este tipo de índice es necesario la selección de los bienes y servicios cuyos precios vayan a ser objeto de estudio.

Este proceso de elaboración del índice de precios, según Maruri y Andrés (2009) está formado por las siguientes fases:

- *“Selección del año o período base.*
- *Elección del procedimiento para determinar los bienes y servicios que se llevarán a control, así como el porcentaje que cada uno representará en el índice general.*
- *Elección de la muestra (número de bienes y servicios a considerar, cantidad de observaciones, distribución geográfica).*
- *Determinación de los procedimientos técnicos de contrastación de la muestra y del tratamiento de los datos.*
- *Actualización periódica de todo el proceso.”(Maruri & Andrés, 2009)*

Cabe destacar la existencia de una amplia variedad de índices de precios. Aunque en el presente TFM se va a estudiar más profundamente el Índice de Precios al Consumo (IPC), también existen otros tipos entre los que destacan el Índice de Precios Industriales (IPRI), Deflatores del PIB, Índice de Valores Unitarios de Exportaciones (IVUX) e Importaciones (IVUM).

4.1.4 Índice de Precios al Consumo (IPC)

El indicador IPC representa la evolución de los precios de una serie de bienes y servicios que se adquieren en los hogares para su consumo. Para determinar la inflación, se lleva a cabo una comparativa entre el IPC en un período determinado respecto al mismo índice en el período anterior.

A continuación, se analizará el IPC de España frente al IPC de otros países como Francia o Alemania para tomar una pequeña muestra de los diferentes valores de los países miembros de la zona euro. Además, acto seguido a través del Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) de la Eurozona se compararán los datos de inflación en Europa con los datos del IPCA en España.

- *Índice de Precios al Consumo en España*

En la *Tabla 4*, así como en los *Gráfico 2yGráfico 3*, se muestra la evolución del IPC español en los últimos años, tanto de forma mensual como anual. Concretamente en la *Tabla 54* se pueden observar dos columnas, una primera con el tipo mensual de diez meses (abril 2019 – enero 2020) donde las fluctuaciones de los valores no son excesivas, situándose el IPC español en un intervalo de valores del 0% al 1,5%. Mientras que desde el punto de vista anual las variaciones en cuanto a puntos porcentuales parecen ser de mayor rango encontrando en estos últimos diez años (2011-2020), valores máximos de inflación del 3,27% en el año 2011 y valores incluso de situación de deflación de -1,319% en 2015.

Tabla 4. Evolución del IPC España en el año 2018 y en los años 2011/2020

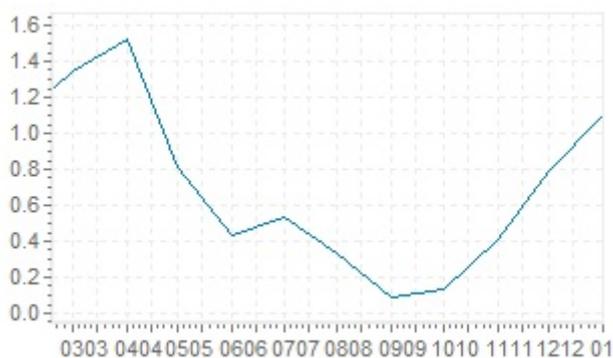
IPC ES últimos meses		IPC ES últimos años	
período	inflación	período	inflación
enero 2020	1,097 %	enero 2020	1,097 %
diciembre 2019	0,788 %	enero 2019	0,980 %
noviembre 2019	0,408 %	enero 2018	0,574 %
octubre 2019	0,129 %	enero 2017	2,975 %
septiembre 2019	0,084 %	enero 2016	-0,288 %
agosto 2019	0,328 %	enero 2015	-1,319 %
julio 2019	0,527 %	enero 2014	0,199 %
junio 2019	0,429 %	enero 2013	2,683 %
mayo 2019	0,810 %	enero 2012	1,998 %
abril 2019	1,521 %	enero 2011	3,270 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

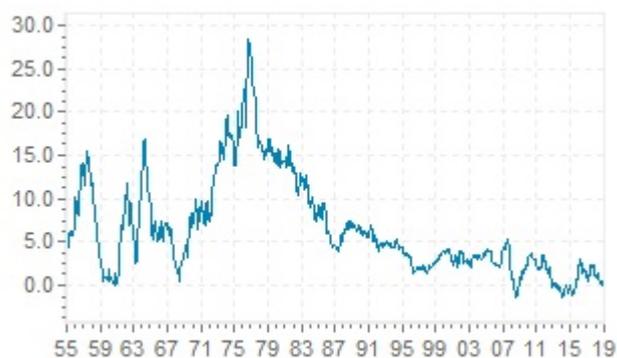
El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Respecto a los *Gráfico 3 y 4*, se puede determinar que, a pesar de que los valores a nivel mensual parecen ser similares, el *Gráfico 3* representa lo contrario con una variación notable y con tendencia decreciente desde el mes de marzo (1,5%) hasta octubre (0,1%), y con una tendencia alcista desde ese mismo mes hasta el final del periodo considerado (1,1%) (enero del año siguiente).

Gráfico 3. Evolución mensual del IPC en España en el año 2019 *Gráfico 4. Evolución anual del IPC en España en los años 1955-2019*



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

- *Índice de Precios al Consumo en Francia*

El IPC francés actualmente está situado en el 1,485%, un valor por encima del español en casi medio punto porcentual. Una diferencia mínima que permite a Francia estar dentro de los parámetros de estabilidad de precios (<2%), y por tanto tener una inflación controlada.

A su vez, en lo referente en lo acontecido en la *Tabla 7*, se puede observar que los niveles de inflación tanto mensual como anuales han estado acotados en un intervalo más pequeño que en el caso español, representando en los últimos diez meses una inflación máxima del 1,485% (actualidad) frente a un valor mínimo del IPC francés del 0,792%, en octubre del año anterior. En cambio, esta diferencia respecto al IPC español se reduce en términos anuales donde el IPC francés muestra una variación más amplia de un año a otro. Por ejemplo, en el año 2012 se alcanzó un valor por encima del 2% (2,352%) frente al valor mínimo de estos diez últimos años registrado en 2015 (-1.319%).

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Tabla 5. IPC Francia actual e histórico

IPC FR últimos meses		IPC FR últimos años	
periodo	inflación	periodo	inflación
enero 2020	1,485 %	enero 2020	1,485 %
diciembre 2019	1,459 %	enero 2019	1,238 %
noviembre 2019	1,034 %	enero 2018	1,335 %
octubre 2019	0,762 %	enero 2017	1,342 %
septiembre 2019	0,908 %	enero 2016	0,223 %
agosto 2019	1,041 %	enero 2015	-0,383 %
julio 2019	1,065 %	enero 2014	0,649 %
junio 2019	1,171 %	enero 2013	1,170 %
mayo 2019	0,938 %	enero 2012	2,352 %
abril 2019	1,263 %	enero 2011	1,742 %

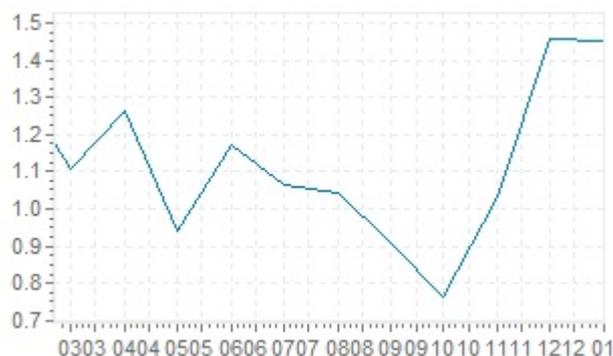
FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

En lo que respecta a la información dada en los siguientes *Gráficos 5 y 6*, es importante destacar cómo el IPC francés ha variado mucho, con valores muy altos desde mediados de los años 50 hasta mediados de los 80, con picos máximos situados cerca del 20%, a la vez que picos mínimos situados por debajo del 0% en los años previos al máximo mencionado anteriormente.

A partir de ese período, se ha mantenido más estable la evolución del IPC francés produciéndose solo más variaciones como consecuencia de la crisis del 2008 que afecta a la economía europea en general.

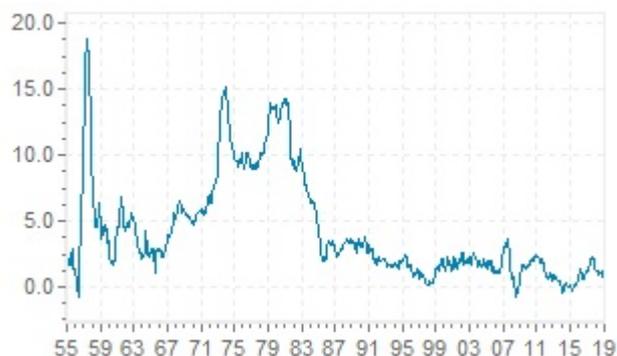
Por último, en el *Gráfico 5* se puede observar cómo durante el año 2019 los valores del índice francés han estado siempre dentro de los parámetros concebidos por el Banco Central Europeo como estables. Destacando eso sí, la gran subida que experimentó desde octubre hasta diciembre del año en cuestión.

Gráfico 5. Evolución mensual del IPC en Francia en el año 2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Gráfico 6. Evolución del IPC Francia en los años 1955-2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- *Índice de Precios al Consumo en Italia*

El IPC italiano en enero de 2020 posee un valor de 0,488%, un dato muy por debajo de los datos españoles y franceses. En la *En lo* referente a lo acontecido en la **¡Error! La autoreferencia al marcador no es válida.**, se puede observar que los niveles de inflación tanto mensual como anuales han estado acotados en un intervalo más pequeño que en el caso español, representando en los últimos diez meses una inflación máxima del 0,783 % (en mayo 2019) frente a un valor mínimo del 0,195%, en octubre y noviembre del año anterior.

Cabe destacar que, en el caso del IPC italiano, su valor máximo (0,783%) en estos últimos diez meses coincide prácticamente con el valor mínimo del IPC francés es ese mismo período (0,762%).

En cambio, en la evolución anual del IPC se puede observar cómo los niveles de inflación en años como 2011 o 2012 en Italia representaban valores cercanos al 2%-3%, frente a los actuales niveles de inflación, más cercanos al 0%.

Tabla 6, así como en los *Gráfico 7y 8*, se muestra la evolución del IPC italiano en los últimos años, tanto de forma mensual como anual.

En lo referente a lo acontecido en la **¡Error! La autoreferencia al marcador no es válida.**, se puede observar que los niveles de inflación tanto mensual como anuales han estado acotados en un intervalo más pequeño que en el caso español, representando en los últimos diez meses una inflación máxima del 0,783 % (en mayo 2019) frente a un valor mínimo del 0,195%, en octubre y noviembre del año anterior.

Cabe destacar que, en el caso del IPC italiano, su valor máximo (0,783%) en estos últimos diez meses coincide prácticamente con el valor mínimo del IPC francés es ese mismo período (0,762%).

En cambio, en la evolución anual del IPC se puede observar cómo los niveles de inflación en años como 2011 o 2012 en Italia representaban valores cercanos al 2%-3%, frente a los actuales niveles de inflación, más cercanos al 0%.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Tabla 6. IPC Italia actual e histórico

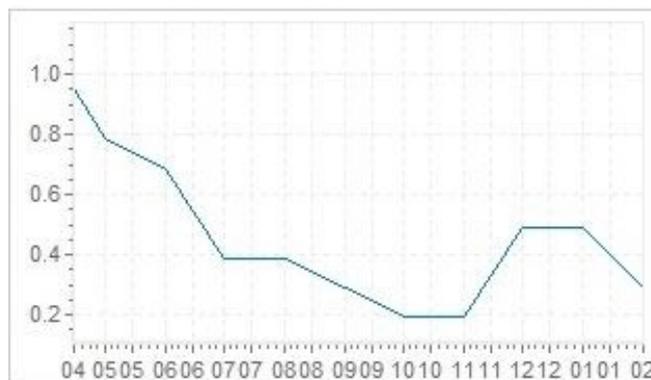
IPC IT últimos meses		IPC IT últimos años	
período	inflación	período	inflación
febrero 2020	0,293 %	febrero 2020	0,293 %
enero 2020	0,488 %	febrero 2019	0,985 %
diciembre 2019	0,489 %	febrero 2018	0,495 %
noviembre 2019	0,195 %	febrero 2017	1,610 %
octubre 2019	0,195 %	febrero 2016	-0,322 %
septiembre 2019	0,292 %	febrero 2015	-0,093 %
agosto 2019	0,388 %	febrero 2014	0,468 %
julio 2019	0,389 %	febrero 2013	1,908 %
junio 2019	0,684 %	febrero 2012	3,251 %
mayo 2019	0,783 %	febrero 2011	2,379 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Respecto a los Gráfico 3, se puede determinar a nivel mensual en este último año 2019 (Gráfico 7) que la evolución del IPC en Italia ha experimentado un descenso notable de los niveles de inflación de hasta un 50% respecto a abril de 2019, de valores cercanos al 0,9% hasta aproximadamente un 0,5% en enero de 2020.

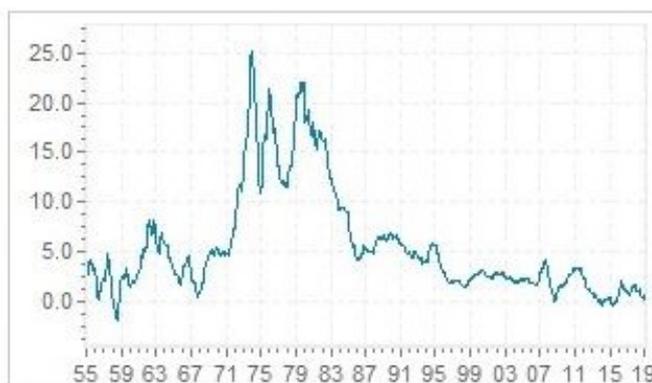
Gráfico 7. Evolución mensual del IPC en Italia en 2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

En un análisis más a largo plazo se observa cómo entre los años 1973 y 1980, los niveles de inflación en Italia alcanzaban valores superiores al 20% e incluso cercanos al 25%. Datos muy alejados de los actuales valores entorno al 0%.

Gráfico 8. Evolución del IPC Italia entre 1955-2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- *Índice de Precios al Consumo en Alemania*

Por último, se analizará el IPC alemán situado actualmente en 1,741%, frente al IPC de los tres países previamente comentados (España, Francia e Italia).

En primer lugar, tal y como la *Tabla 7* muestra a continuación, durante los últimos diez meses que se han tomado como muestra, se puede observar cómo se ha mantenido una notable estabilidad de los niveles de inflación situándose entre el 1,5% y el 2%. Unos datos que, comparados con el IPC de los últimos meses tanto de España como Francia, muestra unos valores medios bastante por encima de España (0,5%-1%) pero un poco más cercanos a los del índice francés (1%-1,5%); mientras que, en términos anuales la diferencia entre los tres países a comparar es menor.

El IPC alemán respecto al francés apenas aporta diferencias significativas registrando valores mínimos ambos en el 2015, del -0,383% en el caso francés respecto al -0,283% en el caso alemán. Lo mismo sucede en el valor máximo reflejado en estos últimos diez años de muestra, siendo ambos correspondientes al año 2012, y situándose cercanos al 2,25% ambos (IPC francés 2,352% frente al 2,085% alemán).

En la comparativa anual del IPC español frente al IPC alemán, los resultados sí que reflejan diferencias más notables, ya que España llega a sobrepasar incluso los 3 puntos porcentuales de inflación en 2011 frente a un máximo alemán del 2%, estando siempre dentro de los parámetros de estabilidad de precios, hecho que no puede decirse del IPC español. A su vez, España refleja mínimos muy por debajo de los alemanes en el año 2015 (-1,319% frente a -0,283%).

Tabla 7. IPC Alemania actual en el año e histórico

IPC DE últimos meses		IPC DE últimos años	
periodo	inflación	periodo	inflación
enero 2020	1,741 %	enero 2020	1,741 %
diciembre 2019	1,535 %	enero 2019	1,373 %
noviembre 2019	1,056 %	enero 2018	1,392 %
octubre 2019	1,144 %	enero 2017	1,616 %
septiembre 2019	1,242 %	enero 2016	0,508 %
agosto 2019	1,435 %	enero 2015	-0,283 %
julio 2019	1,724 %	enero 2014	1,340 %
junio 2019	1,635 %	enero 2013	1,654 %
mayo 2019	1,444 %	enero 2012	2,085 %
abril 2019	2,037 %	enero 2011	1,717 %

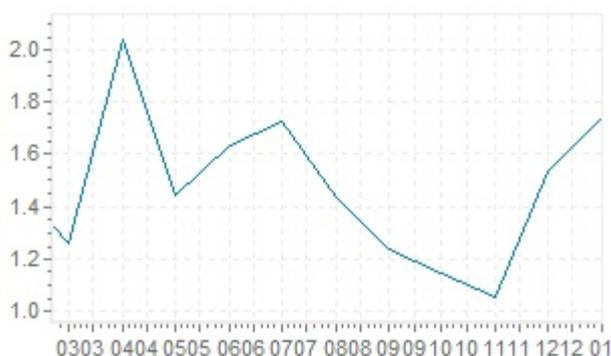
FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Gráficamente, la evolución tanto histórica como del último año (2019) mostrada en los *Gráfico 9* y *Gráfico 10* en el IPC alemán denota el poder de la economía alemana reflejando estabilidad a niveles generales de su tasa de inflación.

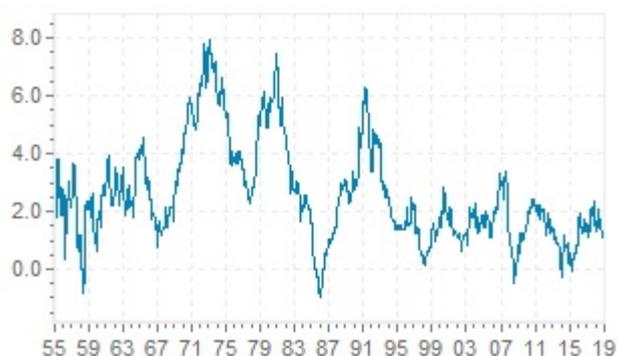
Sus máximos niveles (alrededor del 8%) se situaron durante los años setenta con las crisis del petróleo, pero que en comparación con otros países de la zona euro este nivel de inflación es bajo, ya que otros países como Francia o España alcanzaban el 20% y el 30%, respectivamente, en ese período. Mientras que apenas existen épocas de deflación en la economía alemana, salvo dos o tres momentos puntuales.

Gráfico 9. IPC Alemania año 2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Gráfico 10. IPC Alemania a largo plazo.



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Para esclarecer cuál ha sido la evolución del IPC en los cuatro países analizados, se ha llevado a cabo la realización del *Gráfico 11* con los datos de los años comprendidos entre 2011 – 2020.

En primer lugar, cabe destacar que el objetivo de los cuatro países es el mismo, mantener una inflación inferior al 2%. Como se puede observar en el *Gráfico 11*, Alemania durante los diez años analizados ha mantenido los niveles correctos de inflación con valores inferiores al nivel deseado frente a los otros tres países estudiados, los cuales sí han superado ese límite del 2% de inflación en algún momento. Pero asumiendo que han superado esos niveles de inflación, cada uno de los tres países presenta escenarios diferentes, aunque con tendencias cíclicas muy similares. Hay un descenso general en el periodo 2011-2015, en el que los cuatro países llegan a una deflación en el 2015, para conseguir subidas paulatinas hasta nuestros días.

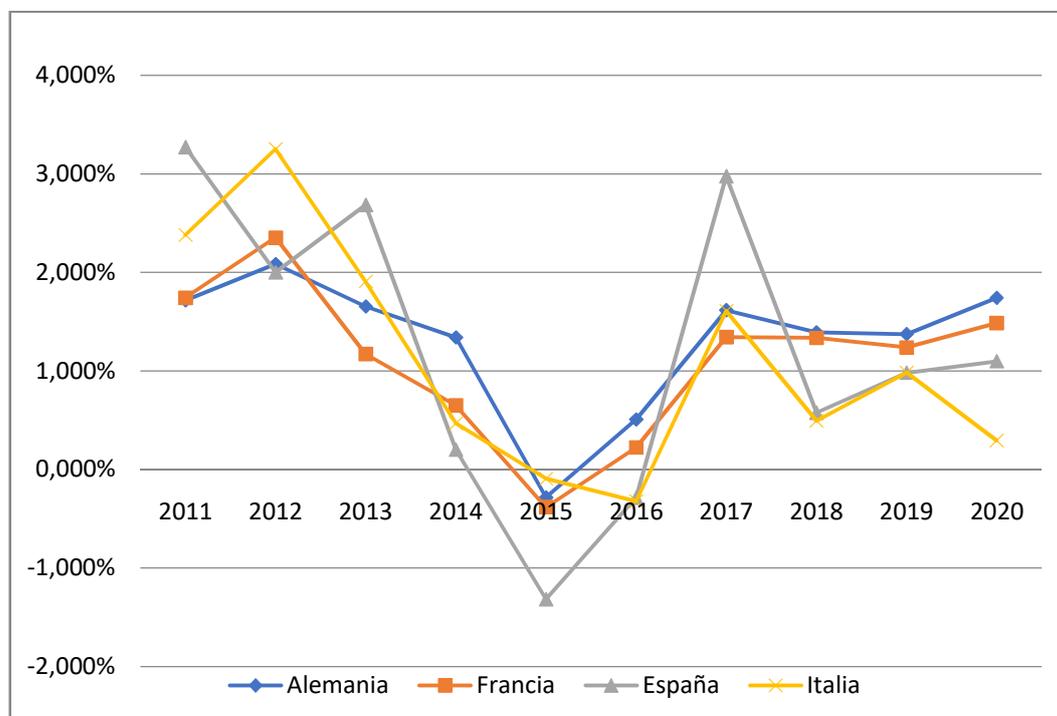
El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En primer lugar, Francia a pesar de haber superado en 2012 el 2% de inflación en apenas medio punto porcentual, en el resto de los años ha mantenido unos niveles de inflación muy similares a los del país teutón. Con niveles mínimos negativos por debajo del 0% en 2015, y niveles máximos ya citados en 2012 cuando superaron el 2%.

En segundo lugar, en Italia la evolución del IPC ha sido más inestable que en los dos países anteriormente comentados, ya que ha presentado subidas y bajadas más drásticas, así como valores más dispares, registrando su valor máximo en 2012 con una inflación superior al 3% frente a su valor mínimo en 2016 del -0,5%.

Por último, la evolución del IPC en España en relación a los otros tres países representa la situación más inestable y cambiante, con variaciones anuales de hasta más de tres puntos porcentuales como sucedió entre 2016 y 2017 pasando de valores por debajo del 0% hasta el 3% en tan sólo un año. Así mismo, presenta junto a Italia el valor máximo de inflación (por encima del 3%), y de manera individual presenta el valor más bajo de inflación por debajo del 1%.

Gráfico 11. Comparativa de la evolución IPC 2011-2020



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

4.1.5 Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA)

Según el INE (2020) *“El Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) proporciona una medida común de la inflación que permite realizar comparaciones internacionales. Se obtiene como resultado de homogeneizar los aspectos metodológicos más importantes de cada uno de los Índices de Precios de Consumo de cada uno de los estados miembros de la Unión Europea (UE) para hacerlos comparables.*

Hay dos diferencias relativas a la cobertura entre el IPC y el IPCA. Por un lado, la que se refiere a la población cubierta por ambos indicadores: el IPCA cubre los gastos de consumo que realizan todos los hogares dentro del territorio económico de cada Estado Miembro de la UE, sean o no residentes en el mismo, mientras que el IPC considera el gasto en consumo realizado por los residentes, tanto si lo realizan dentro del territorio económico del país como fuera. En cada Estado miembro ha sido necesario realizar particulares ajustes para conseguir la comparativa deseada mediante determinadas inclusiones o exclusiones de partidas de consumo”.(Instituto Nacional de Estadística Español, 2020)

En la

Tabla 8 aparece una relación de los IPCA de los diferentes países del continente europeo, en términos mensuales y anuales, dónde destaca principalmente Turquía por encima del resto a niveles de inflación anual (11,84%), un valor muy superior al resto de países del continente europeo, ya que el siguiente más cercano sería Hungría con una inflación anual del 4,110%. Frente a valores opuestos como el caso de la inflación anual italiana (0,484%) que representó en 2019 el valor de inflación más bajo en Europa.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Otro aspecto a destacar en los datos de inflación representados en la

Tabla 8, es que la mayoría de los países (concretamente 12 de los 25 países de la muestra) reflejan niveles anuales de inflación cercanos, pero inferiores al 2%, es decir, entre el 1%-2%, parámetro que fija el BCE como valor máximo para alcanzar el concepto de estabilidad de precios.

Tabla 8. Índice de Precios de Consumo Armonizado en los países europeos

Tasa de inflación	país/región	periodo	inflación mensual	inflación anual
IPCA Alemania	Alemania	diciembre 2019	0,569 %	1,533 %
IPCA Austria	Austria	diciembre 2019	0,713 %	1,827 %
IPCA Bélgica	Bélgica	enero 2020	-0,978 %	1,542 %
IPCA Dinamarca	Dinamarca	diciembre 2019	-0,195 %	0,787 %
IPCA Eslovaquia	Eslovaquia	diciembre 2019	-0,149 %	3,166 %
IPCA Eslovenia	Eslovenia	diciembre 2019	-0,057 %	1,958 %
IPCA España	España	enero 2020	-1,392 %	1,134 %
IPCA Estonia	Estonia	diciembre 2019	-0,324 %	1,795 %
IPCA Eurozona	Europa	enero 2020	-0,977 %	1,389 %
IPCA Finlandia	Finlandia	enero 2020	-0,394 %	1,181 %
IPCA Francia	Francia	enero 2020	-0,529 %	1,642 %
IPCA Gran Bretaña	Gran Bretaña	diciembre 2019	0,000 %	1,307 %
IPCA Grecia	Grecia	enero 2020	-1,340 %	1,024 %
IPCA Hungría	Hungría	diciembre 2019	0,271 %	4,110 %
IPCA Irlanda	Irlanda	enero 2020	-0,688 %	1,100 %
IPCA Islandia	Islandia	diciembre 2019	0,614 %	0,874 %
IPCA Italia	Italia	diciembre 2019	0,193 %	0,484 %
IPCA Luxemburgo	Luxemburgo	enero 2020	-0,281 %	2,703 %
IPCA Países Bajos	Países Bajos	enero 2020	-1,327 %	1,648 %
IPCA Polonia	Polonia	diciembre 2019	0,568 %	3,007 %
IPCA Portugal	Portugal	enero 2020	-0,822 %	0,806 %
IPCA República Checa	República Checa	diciembre 2019	0,184 %	3,226 %
IPCA Suecia	Suecia	diciembre 2019	0,437 %	1,741 %
IPCA Turquía	Turquía	diciembre 2019	0,740 %	11,838 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

A continuación, se procederá al análisis a través de tablas y gráficos de la evolución actual e histórica en primer lugar del IPCA de la Eurozona, más adelante del IPCA español, y para concluir, una comparativa de los resultados de ambos indicadores.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- IPCA Eurozona

El IPCA es un instrumento que utiliza el BCE para poder comparar la evolución de los precios de los diferentes países. Por ello, es importante conocer la evolución de los valores que representa el IPCA Eurozona.

En la *Tabla 9* se encuentra una muestra representativa de la evolución de este indicador en la eurozona en los últimos diez meses y diez años, que indica una notable estabilidad de precios y la prácticamente inexistencia de datos deflacionistas.

A pesar de que actualmente se pueda afirmar que la inflación apenas ha variado con respecto al año anterior (2019) y se ha mantenido estable, ya que la diferencia radica en un 0,001%, en la variación mensual justo del año en cuestión se observa cómo se han producido continuas variaciones, incluso llegando a un punto porcentual de intervalo máximo (1,723% - 0,726%).

Tabla 9. IPCA Eurozona actual e histórico

IPCA Europa últimos meses		IPCA Europa últimos años	
período	inflación	período	inflación
enero 2020	1,389 %	enero 2020	1,389 %
diciembre 2019	1,326 %	enero 2019	1,388 %
noviembre 2019	0,961 %	enero 2018	1,297 %
octubre 2019	0,726 %	enero 2017	1,725 %
septiembre 2019	0,833 %	enero 2016	0,326 %
agosto 2019	1,010 %	enero 2015	-0,768 %
julio 2019	1,021 %	enero 2014	0,774 %
junio 2019	1,268 %	enero 2013	1,983 %
mayo 2019	1,222 %	enero 2012	2,653 %
abril 2019	1,723 %	enero 2011	2,323 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

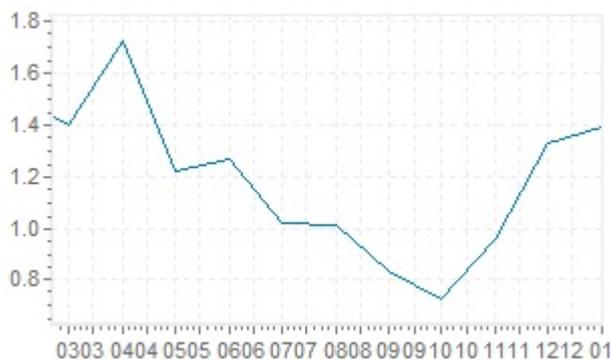
Estas afirmaciones realizadas a partir de los datos mostrados en la *Tabla 9*, se reafirman en las curvas que se representan en los siguientes *Gráficos 12 y 13*, dónde en el primero de ellos (*Gráfico 12*) se puede observar cómo durante el 2019, el IPCA de la Eurozona ha experimentado una tendencia irregular marcada por picos de subida durante los primeros meses del año, frente a bruscas caídas entre los meses de julio y octubre, cuya reacción fue otro pico de subida de cara a final de año.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Mientras que en el segundo gráfico (*Gráfico 13*), se muestra la evolución del IPCA en el período 1990-2020, reflejando unos valores máximos a principios de la década de los noventa que destacan por ser superiores a los de la época del 2008.

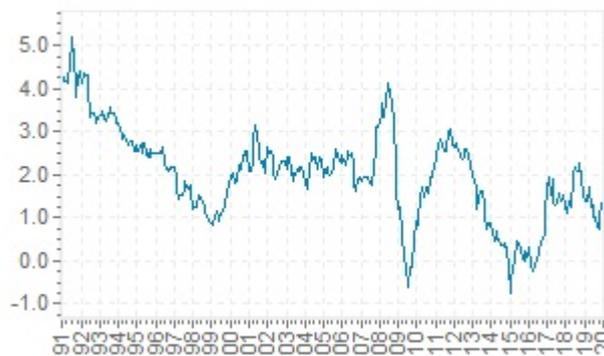
A su vez, se puede apreciar dos verdaderos descensos del IPCA, el primero de hasta cinco puntos porcentuales entre 2008-2009, y un segundo menos drástico y más progresivo entre 2010 y 2015.

Gráfico 12. IPCA Eurozona año 2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Gráfico 13. IPCA Eurozona a largo plazo



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- IPCA España

En España, el IPCA representa un indicativo económico esencial para poder controlar la inflación y conocer si se sitúa dentro de los parámetros recomendados (<2%).

A través de la *Tabla 10*, se puede observar cómo el IPCA de España ha experimentado variaciones más pronunciadas que en la Eurozona, con cambios de valor anuales de más de dos puntos porcentuales como sucede entre los años 2013-2014, pasando de una inflación del 2,840% en enero de 2013 a valores cercanos al 0% en enero del año siguiente (0,272%).

La segunda de estas bajadas de inflación drásticas se dio entre los años 2017-2018, dónde la inflación pasó del 2,940% al 0,716% en tan sólo doce meses.

Si bien desde un punto de vista anual se pueden apreciar grandes variaciones, en la *Tabla 10* también aparece una relación de los valores del IPCA español en los últimos diez meses, dónde se observan variaciones menores que en el caso anual.

Por ejemplo, la variación máxima de la muestra se dio entre los meses de abril y mayo (2019) dónde se redujo el IPCA en 0,7 puntos porcentuales (1,645%-0,945%).

Tabla 10. IPCA España actual e histórico

IPCA ES últimos meses		IPCA ES últimos años	
período	inflación	período	inflación
enero 2020	1,134 %	enero 2020	1,134 %
diciembre 2019	0,846 %	enero 2019	1,027 %
noviembre 2019	0,469 %	enero 2018	0,716 %
octubre 2019	0,191 %	enero 2017	2,940 %
septiembre 2019	0,211 %	enero 2016	-0,418 %
agosto 2019	0,445 %	enero 2015	-1,457 %
julio 2019	0,649 %	enero 2014	0,272 %
junio 2019	0,593 %	enero 2013	2,840 %
mayo 2019	0,949 %	enero 2012	1,987 %
abril 2019	1,645 %	enero 2011	3,028 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

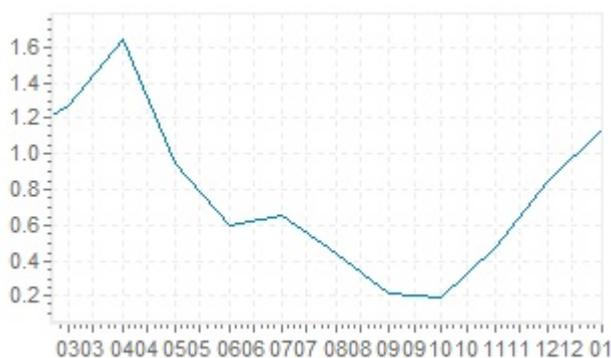
El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Gráficamente, se confirman las teorías citadas anteriormente gracias a la representación de los *Gráfico 14* y *Gráfico 15*, dónde en el primero de ellos se representa la evolución del IPCA de los últimos diez meses, dibujando una tendencia generalmente bajista del IPCA en España pero con dos picos de subida. El primero de ellos entre los meses de marzo y abril, aunque sería duramente replicado con la bajada explicada anteriormente de 0,7 puntos porcentuales entre abril y mayo. El segundo de los picos de subida es el que continúa experimentando el IPCA desde el mes de octubre de 2019 hasta la actualidad.

En el segundo de los gráficos (*Gráfico 15*), se muestra una representación más a largo plazo de la evolución del IPCA español, concretamente abarca el periodo comprendido entre 1993 – 2020.

Se puede apreciar como inicialmente (1993) los valores estaban situados cerca del 5% frente a los actuales 1%-2% (2020). Otro de los hechos a destacar son las fuertes caídas que ha experimentado el IPCA en España, como la del 2008-2009 de más de un 6%, o la de periodos más recientes como 2013 - 2014 dónde caería alrededor de un 3%-4%.

Gráfico 14. IPCA España año 2019



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Gráfico 15. IPCA España a largo plazo



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

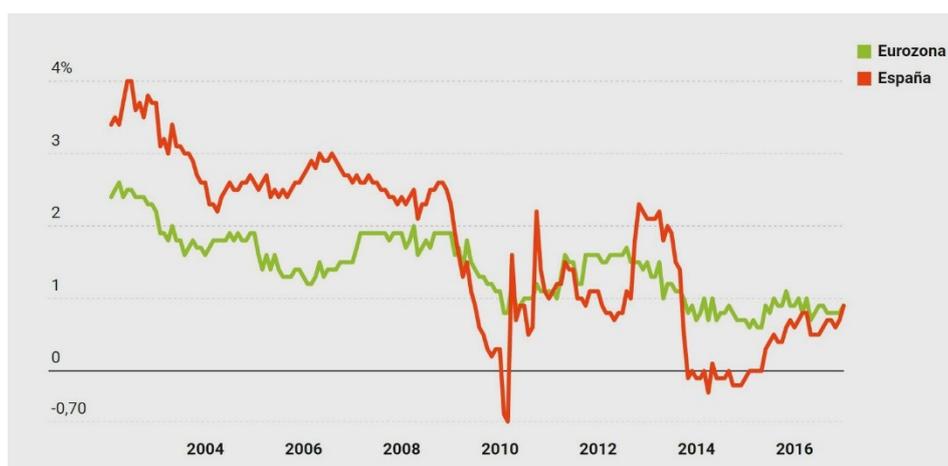
COMPARATIVA IPCA EUROZONA – IPCA ESPAÑA

Para realizar dicha comparativa entre la evolución del IPCA Eurozona y el IPCA España, se utilizarán los siguientes *Gráficos 16 y 17*, para así poder realizar una comparativa a más años vista.

El primer gráfico (*Gráfico 16*) sólo muestra información del período comprendido entre los años 2002 – 2016, mientras que el segundo gráfico (*Gráfico 17*) complementa dicha información dada por el primero y la amplía, ya que cubre el período de la evolución del IPCA entre los años 2015 – 2020.

En el *Gráfico 16* se puede apreciar unas diferencias más que notables entre ambos IPCA (Eurozona representada a través del color verde; España representada con la línea de color rojo). El IPCA de la Eurozona desde el año 2002 hasta 2016 representa una línea bastante estable, situándose en un intervalo entre el 0,5% (2015) y el 2,5% (2002). Por el contrario, el IPCA de España sufre fuertes fluctuaciones en dicho periodo. Unas fluctuaciones que van desde máximos del 4% por el año 2002 hasta mínimos del -0,70% en 2010. Pero no sólo es cuestión de los valores máximos y mínimos, a lo largo de esos catorce años (2002-2016) la línea representada por el IPCA en España en ningún momento experimenta épocas de estabilidad, sino que continuamente se producen variaciones de una magnitud relevante.

Gráfico 16. Comparativa evolución IPCA Eurozona/España 2002-2016



FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

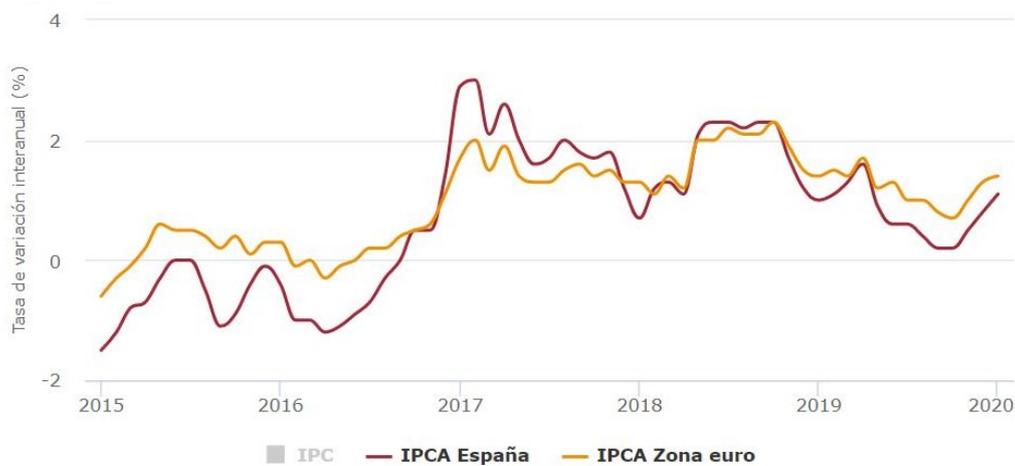
El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En relación al *Gráfico 17*, se aprecia en este caso, que la línea que representa el IPCA de la Eurozona es de color amarillo, mientras que el IPCA de España se sigue representando con el color rojo como en el gráfico anterior.

En contraposición con lo acontecido en los años previos, la evolución de ambos indicadores refleja en el periodo 2015-2020 tendencias similares, ya que en ningún momento disienten en más de un punto porcentual ambos IPCA.

Pero eso no implica que no alcancen valores por encima del 2%. En el caso del IPCA en España, del año 2016 al 2017 se sucedió una subida de prácticamente un 3,5%, ya que en 2016 los valores se situaban entorno al -0.5% y en 2017 se registraban valores máximos del 3%. Mientras que el IPCA de la Eurozona, mantenía niveles constantes al igual que en el período anterior entre el 0% y el 2%, con unos niveles de inflación que están dentro del parámetro concebido como estabilidad de precios.

Gráfico 17. Comparativa evolución IPCA Eurozona/España 2015-2020



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA

4.2 Tipos de referencia (últimas modificaciones):

4.2.1 Euribor

El Euribor, creado en 1999 con la introducción del Euro, representa el tipo medio de interés por el que los bancos europeos se prestan dinero entre sí.

Se trata de un tipo de interés interbancario diario, el cual se determina y se transmite todos los días a las 11:00 de la mañana. Para su determinación se recolectan una serie de tipos de interés teniendo en cuenta factores o circunstancias que influyen en su elección, como puede ser la tasa de inflación, el crecimiento económico o la solvencia de los diferentes bancos. Y entre todos estos tipos recolectados se eliminan el 15% más alto y el 15% más bajo, para así determinar definitivamente los tipos Euribor.

Generalmente, al hablar del Euribor se concibe la idea de que sólo existe un tipo de interés, pero realmente existen muchos más, tal y como se muestra en la *Tabla 11* donde se representan hasta cinco tipos en función del plazo de vigencia de cada uno: Euribor a 1 semana, Euribor a 1 mes, Euribor a 3 meses, Euribor a 6 meses, Euribor a 12 meses.

El periodo de recogida de datos de la *Tabla 11*, hace referencia a la semana del 14/02/2020 al 20/02/2020 teniendo en cuenta que solo se recogen datos en días laborales.

Tabla 11. Tipos de interés Euribor en la segunda quincena del mes de febrero del 2020

	20/02/2020	19/02/2020	18/02/2020	17/02/2020	14/02/2020
Euribor 1 semana	-0,521%	-0,509%	-0,523%	-0,504%	-0,509%
Euribor 1 mes	-0,483%	-0,467%	-0,480%	-0,480%	-0,480%
Euribor 3 meses	-0,410%	-0,402%	-0,403%	-0,413%	-0,413%
Euribor 6 meses	-0,358%	-0,353%	-0,358%	-0,353%	-0,359%
Euribor 12 meses	-0,294%	-0,288%	-0,292%	-0,294%	-0,293%

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

¿Por qué es tan importante el Euribor? Actualmente el tipo de interés Euribor está en boca de todos porque afecta directamente a los ciudadanos en aspectos tan cotidianos como las hipotecas, a los productos derivados como futuros, swaps..., al considerarse como el tipo de interés de referencia para este tipo de activos. Aunque es cierto que el caso de las hipotecas puede ser el más significativo, porque generalmente representan la mayoría de cantidad de dinero que conceden los bancos a los clientes. Y este es un interés que proviene principalmente de los préstamos a corto plazo que se realizan los bancos entre sí para poder prestarlo posteriormente a terceros; por lo que se puede deducir que el Euribor es el precio de compra que paga una entidad bancaria a otra para los préstamos a corto plazo.

Actualmente, el tipo Euribor más común es el tipo de interés con vencimiento a 12 meses, ya que es el tipo de interés de referencia por el que los bancos de la zona euro se prestan el dinero entre sí. En la *Tabla 12* se detalla la evolución de este tipo Euribor en tres columnas, una primera donde la evolución es diaria y contiene pequeñas oscilaciones en los valores en contraposición con las dos siguientes columnas donde tanto mensualmente como anualmente, las variaciones históricas son mayores.

Tabla 12. EURIBOR con vencimiento a 12 meses

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
18 febrero 2020	-0,292 %	03 febrero 2020	-0,290 %	02 enero 2020	-0,248 %
17 febrero 2020	-0,294 %	02 enero 2020	-0,248 %	02 enero 2019	-0,121 %
14 febrero 2020	-0,293 %	02 diciembre 2019	-0,270 %	02 enero 2018	-0,186 %
13 febrero 2020	-0,287 %	01 noviembre 2019	-0,281 %	02 enero 2017	-0,083 %
12 febrero 2020	-0,288 %	01 octubre 2019	-0,330 %	04 enero 2016	0,058 %
11 febrero 2020	-0,276 %	02 septiembre 2019	-0,384 %	02 enero 2015	0,323 %
10 febrero 2020	-0,269 %	01 agosto 2019	-0,300 %	02 enero 2014	0,555 %
07 febrero 2020	-0,269 %	01 julio 2019	-0,217 %	02 enero 2013	0,543 %
06 febrero 2020	-0,270 %	03 junio 2019	-0,175 %	02 enero 2012	1,937 %
05 febrero 2020	-0,278 %	02 mayo 2019	-0,114 %	03 enero 2011	1,504 %
04 febrero 2020	-0,288 %	01 abril 2019	-0,112 %	04 enero 2010	1,251 %
03 febrero 2020	-0,290 %	01 marzo 2019	-0,108 %	02 enero 2009	3,025 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En relación al funcionamiento de las hipotecas respecto al Euribor, cabe destacar que la contratación de hipotecas de tipo variable es la práctica más común en Europa. En este tipo de operaciones, se suele tomar como referencia el valor del Euribor con vencimiento a uno o tres meses, dos vencimientos con rendimientos similares, pero no del todo como se puede observar en la *Tabla 13* y *Tabla 14*, ambas mostradas a continuación. En este tipo de hipotecas variables, el tipo de interés a abonar suele variar en función del denominado Euribor más un suplemento fijo, ya que si este sube los intereses asociados al préstamo aumentarán, pero si se produjera una caída del Euribor al menos ese suplemento fijo compensaría a los bancos las pérdidas que le pudiera ocasionar esa reducción.

El tipo Euribor con vencimiento a un mes, en contraposición con sus homónimos a tres y doce meses, representa valores más bajos llegando casi a doblar los valores del Euribor a 12 meses. Por ejemplo, a día 18 de febrero de 2020 los valores del Euribor a un mes alcanzaban los -0,480% frente al -0,292% del Euribor a doce meses.

Esta notable diferencia hacia valores más negativos hace referencia al aumento de la liquidez de la banca en el día a día.

Tabla 13. EURIBOR vencimiento a 1 mes

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
21 febrero 2020	-0,478 %	03 febrero 2020	-0,455 %	02 enero 2020	-0,436 %
20 febrero 2020	-0,483 %	02 enero 2020	-0,436 %	02 enero 2019	-0,362 %
19 febrero 2020	-0,467 %	02 diciembre 2019	-0,439 %	02 enero 2018	-0,368 %
18 febrero 2020	-0,480 %	01 noviembre 2019	-0,443 %	02 enero 2017	-0,368 %
17 febrero 2020	-0,480 %	01 octubre 2019	-0,467 %	04 enero 2016	-0,210 %
14 febrero 2020	-0,480 %	02 septiembre 2019	-0,427 %	02 enero 2015	0,016 %
13 febrero 2020	-0,480 %	01 agosto 2019	-0,393 %	02 enero 2014	0,214 %
12 febrero 2020	-0,470 %	01 julio 2019	-0,392 %	02 enero 2013	0,109 %
11 febrero 2020	-0,477 %	03 junio 2019	-0,378 %	02 enero 2012	1,005 %
10 febrero 2020	-0,471 %	02 mayo 2019	-0,366 %	03 enero 2011	0,774 %
07 febrero 2020	-0,458 %	01 abril 2019	-0,367 %	04 enero 2010	0,453 %
06 febrero 2020	-0,459 %	01 marzo 2019	-0,368 %	02 enero 2009	2,570 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Tabla 14. EURIBOR vencimiento a 3 meses

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
21 febrero 2020	-0,415 %	03 febrero 2020	-0,393 %	02 enero 2020	-0,379 %
20 febrero 2020	-0,410 %	02 enero 2020	-0,379 %	02 enero 2019	-0,310 %
19 febrero 2020	-0,402 %	02 diciembre 2019	-0,400 %	02 enero 2018	-0,329 %
18 febrero 2020	-0,403 %	01 noviembre 2019	-0,399 %	02 enero 2017	-0,318 %
17 febrero 2020	-0,413 %	01 octubre 2019	-0,428 %	04 enero 2016	-0,132 %
14 febrero 2020	-0,413 %	02 septiembre 2019	-0,436 %	02 enero 2015	0,076 %
13 febrero 2020	-0,411 %	01 agosto 2019	-0,377 %	02 enero 2014	0,284 %
12 febrero 2020	-0,413 %	01 julio 2019	-0,346 %	02 enero 2013	0,188 %
11 febrero 2020	-0,409 %	03 junio 2019	-0,323 %	02 enero 2012	1,343 %
10 febrero 2020	-0,397 %	02 mayo 2019	-0,309 %	03 enero 2011	1,001 %
07 febrero 2020	-0,400 %	01 abril 2019	-0,310 %	04 enero 2010	0,700 %
06 febrero 2020	-0,399 %	01 marzo 2019	-0,310 %	02 enero 2009	2,859 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

4.2.2 EONIA

EONIA (Euro OverNightIndexAverage) representa el índice medio del tipo interés del euro a un día. Se trata de un tipo de referencia utilizado y negociado en el mercado interbancario en operaciones con productos derivados.

Una característica de estos tipos de operaciones interbancarias es que se realizan con un plazo de vencimiento máximo de una semana, aunque mayoritariamente se encuentran con vencimientos de un día

Este interés es calculado, como su propia definición indica, diariamente por el European Banks Federation, a partir de los datos cedidos por casi cuarenta instituciones de crédito sobre las operaciones realizadas en el mercado interbancario con productos derivados.

Los datos que ofrece EONIA son publicados diariamente sobre las siete de la tarde, representando una *“tasa promedio ponderada de las operaciones de préstamo “sin garantía de TARGET” llevadas a cabo antes del cierre de sistemas “liquidación en tiempo real bruto (LBTR)”, a las 18:00.”*

A continuación, en la *Tabla 15* se puede observar la evolución del tipo EONIA en términos diarios, semanales y anuales. Cabe destacar de los siguientes datos, que el tipo EONIA representa una continua tendencia bajista hacia valores más negativos desde hace cinco años, concretamente desde enero de 2015.

Tabla 15. Evolución histórica tipo EONIA

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
17 febrero 2020	-0,456 %	03 febrero 2020	-0,452 %	02 enero 2020	-0,454 %
14 febrero 2020	-0,453 %	02 enero 2020	-0,454 %	02 enero 2019	-0,368 %
13 febrero 2020	-0,455 %	02 diciembre 2019	-0,456 %	02 enero 2018	-0,370 %
12 febrero 2020	-0,456 %	01 noviembre 2019	-0,464 %	02 enero 2017	-0,356 %
11 febrero 2020	-0,456 %	01 octubre 2019	-0,464 %	04 enero 2016	-0,241 %
10 febrero 2020	-0,452 %	02 septiembre 2019	-0,362 %	02 enero 2015	-0,079 %
07 febrero 2020	-0,452 %	01 agosto 2019	-0,361 %	02 enero 2014	0,152 %
06 febrero 2020	-0,450 %	01 julio 2019	-0,366 %	01 enero 2013	0,131 %
05 febrero 2020	-0,451 %	03 junio 2019	-0,365 %	02 enero 2012	0,390 %
04 febrero 2020	-0,451 %	02 mayo 2019	-0,362 %	03 enero 2011	0,421 %
03 febrero 2020	-0,452 %	01 abril 2019	-0,366 %	04 enero 2010	0,341 %
31 enero 2020	-0,454 %	01 marzo 2019	-0,368 %	02 enero 2009	2,221 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

4.2.3 LIBOR

El LIBOR representa el tipo de interés interbancario medio por el que los bancos de fuera de la zona euro y el mercado londinense se conceden préstamos a corto plazo. Se trata de un interés que se utiliza como básico o referente, por lo que los aumentos o disminuciones que sufra pueden afectar a los tipos de interés de productos bancarios como las hipotecas, los préstamos y las cuentas de ahorro.

Se publica con siete vencimientos diferentes, desde vencimientos a un día hasta los doce meses. Se suelen publicar diariamente a las 11:45 am, en cinco divisas diferentes, y el encargado de su publicación es el *ICE Benchmark Administration (IBA)*.

A continuación, con el objetivo de profundizar más en el concepto del tipo de interés LIBOR se va a relacionarlo con la moneda principal de la zona euro (el Euro). Para llevar a cabo esta relación se utilizará el LIBOR con vencimiento a 12 meses, que es el tipo de interés medio por el que los bancos de Londres desean recibir préstamos en euros.

Con la siguiente *Tabla 16*, obtenida a través del portal online (Global-rates.com, 2020) se puede observar y analizar la evolución histórica del LIBOR Euro con un vencimiento a 12 meses.

En la primera columna de la *Tabla 16*, se indica el seguimiento diario de la evolución de dicho tipo durante las últimas dos semanas excluyendo los fines de semana (03/02/2020 – 18/02/2020), pudiendo observarse que sus valores rondan continuamente un – 0,31%.

Mientras que, en lo referente a la segunda columna, donde se muestra su evolución mensual durante este último año (01/03/2019 – 03/02/2020), se puede observar una mayor fluctuación en los valores oscilando en un intervalo de valores comprendido entre -0,16% y -0,40%.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Por último, en la tercera columna se representa la evolución del LIBOR con vencimiento a 12 meses de manera anual, representando valores de los últimos doce años, concretamente desde el 2 de enero de 2009 hasta el 2 de enero de 2020. Dicha amplitud en cuanto a fechas, nos permite observar, como en el caso anterior, un mayor rango de valores, y por tanto unas diferencias más significativas.

Concretamente se puede observar cómo el intervalo de valores ya no solo aumenta en unas pequeñas décimas, sino que se sitúa el valor más alto alrededor del 3% (2009) y el más bajo, datado en este año 2020, en -0,265%.

Así, se puede concluir con los datos representados en la *Tabla 16* que el LIBOR Euro con este vencimiento (12 meses) ha experimentado una caída considerable (del 3,25%) en estos últimos doce años.

Tabla 16. LIBOR EUR vencimiento a 12 meses

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
18 febrero 2020	-0,31657 %	03 febrero 2020	-0,30986 %	02 enero 2020	-0,26514 %
17 febrero 2020	-0,31629 %	02 enero 2020	-0,26514 %	02 enero 2019	-0,18214 %
14 febrero 2020	-0,31657 %	02 diciembre 2019	-0,28743 %	02 enero 2018	-0,24386 %
13 febrero 2020	-0,31686 %	01 noviembre 2019	-0,30929 %	03 enero 2017	-0,08643 %
12 febrero 2020	-0,31257 %	01 octubre 2019	-0,35843 %	04 enero 2016	0,05714 %
11 febrero 2020	-0,30671 %	02 septiembre 2019	-0,40314 %	02 enero 2015	0,29143 %
10 febrero 2020	-0,30514 %	01 agosto 2019	-0,33957 %	02 enero 2014	0,51600 %
07 febrero 2020	-0,30243 %	01 julio 2019	-0,30614 %	02 enero 2013	0,44000 %
06 febrero 2020	-0,30386 %	03 junio 2019	-0,22929 %	02 enero 2012	1,90457 %
05 febrero 2020	-0,30643 %	01 mayo 2019	-0,20486 %	03 enero 2011	1,47125 %
04 febrero 2020	-0,31357 %	01 abril 2019	-0,19400 %	04 enero 2010	1,22500 %
03 febrero 2020	-0,30986 %	01 marzo 2019	-0,16186 %	02 enero 2009	3,02688 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A su vez, no solo existe esta relación del Euro con el LIBOR con vencimiento a 12 meses, sino que existen otra cantidad de vencimientos posibles, aunque este anterior sea el más estandarizado, tal y como se recoge en la siguiente *Tabla 17*, dónde se representan todas las posibilidades de vencimiento en relación al LIBOR Euro, con valores fechados del 17/02/2020 al 21/02/2020.

Tabla 17. Vencimientos LIBOR Euro

EUR	21-02-2020	20-02-2020	19-02-2020	18-02-2020	17-02-2020
Tipo LIBOR Euro - overnight	-0,56643 %	-0,56671 %	-0,56614 %	-0,56800 %	-0,56714 %
Tipo LIBOR Euro - 1 semana	-0,54671 %	-0,54529 %	-0,54729 %	-0,54729 %	-0,54743 %
Tipo LIBOR Euro - 2 semanas	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 1 mes	-0,51971 %	-0,51971 %	-0,51957 %	-0,51943 %	-0,52114 %
Tipo LIBOR Euro - 2 meses	-0,45771 %	-0,45843 %	-0,46157 %	-0,46157 %	-0,45486 %
Tipo LIBOR Euro - 3 meses	-0,44086 %	-0,44043 %	-0,43329 %	-0,43343 %	-0,43371 %
Tipo LIBOR Euro - 4 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 5 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 6 meses	-0,39814 %	-0,39771 %	-0,39514 %	-0,39414 %	-0,39314 %
Tipo LIBOR Euro - 7 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 8 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 9 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 10 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 11 meses	-	-	-	-	-
Tipo LIBOR Euro - 12 meses	-0,31386 %	-0,31486 %	-0,31586 %	-0,31657 %	-0,31629 %

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

Además de estos tipos LIBOR para el euro, como se puede observar en la siguiente *Ilustración 5* existen otros muchos tipos para otras divisas como el dólar estadounidense, el franco suizo, el yen japonés, la libra esterlina y a diferentes vencimientos.

Ilustración 5. Tipos LIBOR para las diferentes divisas

- El tipo de interés LIBOR para el dólar estadounidense - USD LIBOR
- El tipo de interés LIBOR para la libra esterlina británica - GBP LIBOR
- El tipo de interés LIBOR para el euro europeo - EUR LIBOR
- El tipo de interés LIBOR para el yen japonés - JPY LIBOR
- El tipo de interés LIBOR para el franco suizo - CHF LIBOR

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

4.2.4 Tipos de interés actuales de los bancos centrales

En este apartado, a través de la

Tabla 18 se podrá realizar una comparativa de los diferentes tipos de interés actuales de los bancos centrales de todo el mundo en este año 2020.

En primer lugar, se hará hincapié en los cinco bancos centrales nacional con un mayor tipo de interés, que en orden de mayor a menor son: Turquía (10,750%), México (7,000%), Indonesia (6,750%), Sudáfrica (6,250%) y Rusia (6,000%).

Todos estos tipos de interés de referencia han experimentado bajadas desde su tipo anterior de 0,250 puntos porcentuales a excepción de Turquía en donde su tipo de interés se redujo en medio punto porcentual, hecho que indica que sus gobiernos buscan encarecidamente activar su economía a través de políticas expansivas que permitan reducir sus excesivos tipos de interés e inyectar liquidez en la economía.

Por otro lado, es conveniente comentar el otro extremo, es decir, los tipos de interés más bajos entre los que destacan los de países como Suiza (-0,750%), Suecia (0,000%), Japón (0,100%) y Dinamarca (0,050%) y en especial el interés del BCE con sus tipos al 0,000%.

Lo curioso de esta comparativa es que de todos los tipos de interés de los bancos centrales mostrados en la

Tabla 18, únicamente seis de ellos han experimentado subidas en el último año: Canadá, República Checa, Gran Bretaña, Israel, Noruega y Suecia. Frente a los otros veinte bancos centrales nacionales, cuyos tipos de interés han bajado respecto al período anterior.

Un dato que indica que los máximos responsables de las políticas económicas buscan reactivar la economía mediante políticas que permitan facilitar el acceso a la financiación, y así aumentar el consumo y la circulación monetaria.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Tabla 18. Tipos de interés actuales bancos centrales 2020.

Nombre del tipo de interés	país/región	tipo actual	hacia	tipo anterior	variación
Interés australiano RBA	Australia	0,750 %	↓	1,000 %	01-10-2019
Interés brasileño BACEN	Brasil	4,250 %	↓	4,500 %	05-02-2020
Interés canadiense BOC	Canadá	1,750 %	↑	1,500 %	24-10-2018
Interés checo CNB	República Checa	2,250 %	↑	2,000 %	06-02-2020
Interés chileno Banco Central	Chile	1,750 %	↓	2,000 %	23-10-2019
Interés chino PBC	China	4,050 %	↓	4,150 %	20-02-2020
Interés danés Nationalbanken	Dimamarca	0,050 %	↓	0,200 %	19-01-2015
Interés estadounidense FED	Estados Unidos	1,750 %	↓	2,000 %	30-10-2019
Interés europeo BCE	Europa	0,000 %	↓	0,050 %	10-03-2016
Interés húngaro MNB	Hungría	0,900 %	↓	1,050 %	24-05-2016
Interés indio RBI	India	5,150 %	↓	5,400 %	04-10-2019
Interés indonesio BI	Indonesia	6,500 %	↓	6,750 %	16-06-2016
Interés inglés BoE	Gran Bretaña	0,750 %	↑	0,500 %	02-08-2018
Interés israelí BOI	Israel	0,250 %	↑	0,100 %	26-11-2018
Interés japonés BoJ	Japón	-0,100 %	↓	0,000 %	01-02-2016
Interés mexicano Banxico	México	7,000 %	↓	7,250 %	13-02-2020
Interés neozelandés RBNZ	Nueva Zelanda	1,000 %	↓	1,500 %	07-08-2019
Interés noruego Norges Bank	Noruega	1,500 %	↑	1,250 %	19-09-2019
Interés polaco NBP	Polonia	1,500 %	↓	2,000 %	04-03-2015
Interés ruso CBR	Rusia	6,000 %	↓	6,250 %	07-02-2020
Interés saudí SAMA	Arabia Saudita	2,250 %	↓	2,500 %	30-10-2019
Interés sudafricano SARB	Sudáfrica	6,250 %	↓	6,500 %	16-01-2020
Interés sueco Riksbank	Suecia	0,000 %	↑	-0,250 %	19-12-2019
Interés suizo SNB	Suiza	-0,750 %	↓	-0,500 %	15-01-2015
Interés surcoreano Bank of Korea	Corea del Sur	1,250 %	↓	1,500 %	16-10-2019
Interés turco CBRT	Turquía	10,750 %	↓	11,250 %	19-02-2020

FUENTE: GLOBAL-RATES.COM

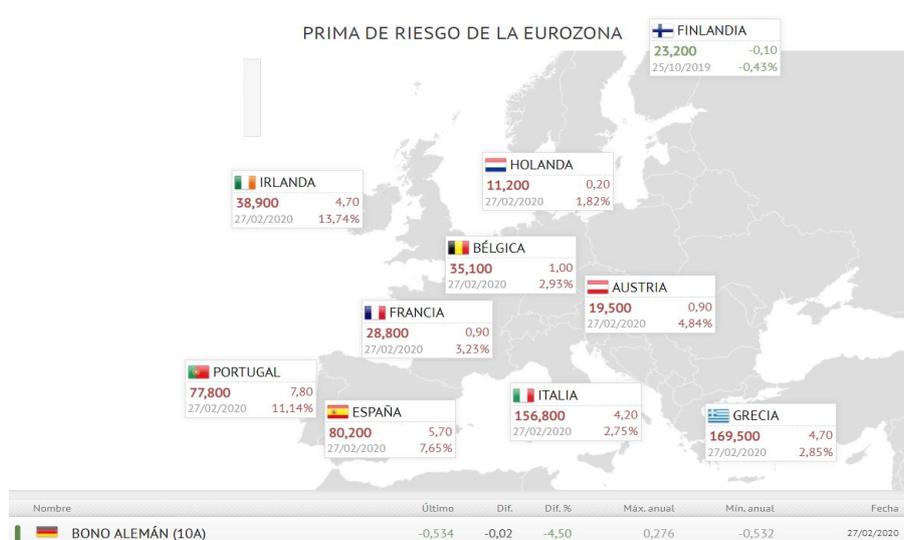
4.3 Prima de riesgo

La prima de riesgo, también llamada riesgo país o riesgo soberano hace referencia al sobreprecio que paga un país para financiarse en los mercados, en comparación con otro país. En el caso de Europa, y más concretamente de la Eurozona, el país que se utiliza como referencia para la comparación con los demás países es Alemania. Concretamente, la prima de un país europeo es la diferencia entre su bono soberano a diez años y el mismo bono a diez años alemán. En cambio, en América la referencia es EE.UU. y su bono a diez años.

Por lo que, cuanto mayor es la prima de riesgo de un país, más se deberá pagar en intereses por la deuda y más difícil será el acceso a la financiación. Mientras que una reducción de la prima de riesgo permitirá poder obtener financiación más barata, pudiendo así favorecer la inversión y el crecimiento de la economía.

En la *Ilustración 6*, se muestra las diferentes primas de riesgo de los países de la eurozona frente al indicado valor del bono alemán a diez años en 2020. Destacan los altos valores de países como Grecia (169,5) e Italia (156,8) frente a países con primas de riesgo bajas como Holanda (11,2) o Austria (19,5), unos datos que son el fiel reflejo de cómo está la economía en cada uno de esos países.

Ilustración 6. Prima de riesgo de la eurozona en el año 2020



FUENTE: INFOBOLSA

5 POLÍTICAS MONETARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

5.1 Principios generales y objetivos.

Una política monetaria se entiende como la intervención de las diferentes autoridades monetarias con el objetivo de estabilizar la moneda de un país o región.

Estabilizar una moneda se produce desde ámbitos internos o externos; una estabilización interna hace referencia a conseguir estabilidad de los precios interiores, mientras que una estabilización externa consiste en conseguir mantener una estabilidad en el tipo de cambio, es decir, mantener el valor del dinero respecto a las divisas.

Por tanto, se puede afirmar que la política monetaria persigue el control de la inflación, y para conseguirlo se sirve de una serie de elementos o instrumentos sobre los que el banco central sí posee capacidad de control y decisión.

Las finalidades de este tipo de políticas coinciden con los objetivos de las políticas económicas generales, que no son otras que la búsqueda de un crecimiento económico, la reducción de las tasas de empleo y el aumento del nivel de vida de los ciudadanos. Pero la diferencia radica en que las políticas monetarias buscan alcanzar sus objetivos a través de la evolución del sector financiero. Por ello, resulta obvio afirmar que los tipos de intereses condicionan de manera fundamental en variables económicas como la inversión y el ahorro, que determinan la evolución del crecimiento.

En lo referente a la política monetaria de la UE cabe destacar los siguientes hechos y características.

A partir del Tratado de la Unión Europea cerrado en la Cumbre de Maastricht de 1991, y junto con la creación del euro, las políticas monetarias dejaban de ser responsabilidad de cada uno de los estados miembros y sus bancos centrales correspondientes, y pasó a crearse una única política para todos los países de la Eurozona.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Esta política monetaria única es elaborada y ejecutada por el BCE junto con los Bancos Centrales Nacionales de los países miembros del euro. Más concretamente, es el Consejo de Gobierno del BCE el órgano encargado de formular la política monetaria, mientras que la institución que ejecutará las directrices orquestadas será el Comité Ejecutivo.

Por ello, con la introducción de la política monetaria única, el papel de los Bancos Centrales Nacionales ha derivado simplemente en poner en práctica las decisiones del BCE.

Respecto a las responsabilidades que se le atribuyen al BCE como encargado de las políticas económicas y monetarias de la zona euro, destaca la consecución de los objetivos que persiguen las diferentes políticas.

Concretamente, el objetivo primordial tras la aparición del euro es la estabilidad de precios, esto implica que el BCE debe combatir férreamente contra la inflación de costes que se produzcan en la economía europea. Porque conseguir esta estabilidad de precios, permitirá soñar con un crecimiento económico y una mejora de las expectativas en lo que a tasa de empleo se refiere.

Para tratar de lograrlo, el BCE deberá controlar tanto los tipos de interés como arbitrar las operaciones que atañen a la regulación de la liquidez.

El control de los tipos de interés viene íntimamente relacionado con la tasa de inflación que el país tenga en cada momento, medida por la variación del IPC, la cual no puede representar un valor superior al 2%. Esto que significará que, si se cumple estar por debajo de ese valor, el BCE está controlando de manera correcta tanto la liquidez como los tipos de interés y que, por tanto, está cumpliendo con el objetivo primordial, la estabilidad de precios.

5.2 Instrumentación de la política monetaria

La instrumentación de una política se refiere al conjunto de métodos que se han de llevar a cabo para aplicar y ejecutar de manera correcta las estrategias diseñadas por la misma.

Concretamente, cuando se habla de la instrumentación de la política monetaria se refiere tal y como define el Banco de España (2020), a aunar el conjunto de técnicas y procedimientos que el BCE necesita para alcanzar el nivel de restricción monetaria que se considera necesario para poder conseguir el objetivo primordial: estabilidad de precios.

Para alcanzar dicho objetivo, los mecanismos de transmisión de la política monetaria parten de una eficiente distribución del dinero líquido y del control a corto plazo de los tipos. A su vez, alcanzar un mercado monetario integrado y desarrollado sería otro paso fundamental e imprescindible para alcanzar una política monetaria eficiente.

Como se ha comentado anteriormente, el BCE junto con los demás bancos centrales nacionales se encarga de llevar a cabo las decisiones adoptadas sobre la política monetaria, y para ello se servirán de tres mecanismos o instrumentos:

- Operaciones de mercado abierto

Este tipo de operaciones de mercado abierto (*open market*), permiten (Banco de España, 2020) “controlar los tipos de interés, gestionar la liquidez del mercado y orientar la política monetaria. El primer objetivo de estas operaciones es el de aumentar o reducir el volumen de reservas, buscando así influir en la oferta monetaria.”

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Para llevar a cabo sus objetivos, este tipo de operaciones de mercado abierto poseen (European Central Bank, 1998) *“cinco tipos de vías posibles que pueden adoptar las autoridades monetarias: operaciones temporales, operaciones de mercado abierto en firme, swaps de divisas, captación de depósitos a plazo fijo y emisión de certificados de deuda”*.

- Operaciones temporales: aplicables sobre ventas con pacto de recompra o sobre préstamos garantizados.
- Operaciones en firme: compra o venta de activos a vencimiento en el mercado con el objetivo de ajustar la liquidez.
- Swaps de divisas: compra o venta de euros contra una moneda extranjera con pacto de recompra.
- Captación de depósitos a plazo fijo: con el objetivo de reducir liquidez en el sistema bancario es situaciones de reajuste estructural.
- Emisión de certificados de deuda: constituyen una obligación del BCE frente al poseedor, se emiten al descuento con el objetivo de absorber liquidez.

Así mismo, el BCE divide estas operaciones de mercado abierto en cuatro categorías (Banco de España, 2020), en función de sus objetivos y procedimientos:

- *“Operaciones principales de financiación: representan el principal método de financiación del sistema crediticio. Se tratan de operaciones temporales que inyectan liquidez de manera regular al sistema, ejecutándose semanalmente.*
- *Operaciones de financiación a largo plazo: tipo de operaciones similar a las anteriores, pero con la particularidad de que se ejecutan mensualmente.*
- *Operaciones estructurales: aquellas operaciones por las que el Eurosistema pretende ajustar su posición estructural frente al sistema. Tienen una periodicidad mayor que las anteriores.*
- *Operaciones de ajuste: operaciones dirigidas a controlar los tipos de interés y suavizar los efectos de las oscilaciones inesperadas de liquidez en el mercado.”*

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Facilidades permanentes

Este tipo de operaciones persiguen (Banco de España, 2020) esencialmente tres objetivos: “regular la liquidez y controlar los tipos de interés de mercado a un día, y marcar la orientación de la política monetaria.”

Para conseguir el primer objetivo (regular la liquidez), emplea la *facilidad marginal de crédito* y la *facilidad de depósito*. La primera de estas para obtener liquidez de los bancos centrales nacionales, y la segunda facilidad para restringir la liquidez. Ambos conceptos se detallarán en el siguiente apartado.

- Reservas mínimas

En 1998, el BCE junto con su Consejo de Gobierno decidió introducir en todas las entidades de crédito de la zona euro, un coeficiente mínimo de caja para así poder asegurar el correcto funcionamiento del sistema de pagos, obligando a mantener unas reservas mínimas a las entidades de crédito.

Por otra parte, el incumplimiento de dicho coeficiente mínimo por parte de ciertas entidades bancarias, acarreará la consiguiente sanción impuesta por el BCE. Unas sanciones estipuladas previamente, y que afectarán a una subida de los tipos de interés que rigen las operaciones más frecuentes.

5.3 Facilidad de depósito y exceso de liquidez.

Dentro de las funciones del BCE, se encuentra la fijación de tres tipos de interés oficiales que a continuación se detallarán, haciendo hincapié en uno de ellos: la facilidad de depósito.

La facilidad de depósito es uno de los tres tipos de interés que el BCE fija cada seis semanas en el marco de su política monetaria.

La facilidad de depósito es el tipo de interés encargado de determinar el interés que las entidades de crédito reciben por sus depósitos a un día en el BCE. Este tipo de interés es negativo desde junio de 2014.

Actualmente representa un valor de - 0,50% tal y como muestra la *Tabla 19* dónde se observa la evolución del tipo de facilidad de depósito durante el último año de manera trimestral, mostrando una única variación del -0,10% entre los meses de junio y septiembre de 2019 pasando del -0,40% al 0,50% actual.

Tabla 19. Evolución trimestral facilidad de depósito

	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Facilidad de depósito	-0,40%	-0,40%	-0,50%	-0,50%	-0,50%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA; BCE

En el caso del BCE, la reducción del tipo de la facilidad de depósito hasta niveles negativos ha servido para amplificar los efectos del Programa de Compra de Activos mediante una doble vía: *“Por una parte, estas reducciones se trasladan de manera directa a las rentabilidades de los mercados interbancarios y a las expectativas de tipos de interés. Por otro lado, el mayor coste de mantener los excedentes de liquidez incentiva la reinversión en activos alternativos y la concesión de préstamos bancarios.”*(BCE - Boletín económico, 2018)

Existen otros dos tipos de interés oficiales: el de las operaciones principales de financiación (determina el coste al que las entidades de crédito pueden obtener financiación del banco central durante un periodo semanal) y el de la facilidad marginal de crédito (al que se recurre si las entidades necesitan liquidez a un día, dónde se aplica un interés más alto).

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Un concepto íntimamente relacionado con la facilidad de depósito anteriormente explicada, es el del **exceso de liquidez**.

Los bancos centrales nacionales junto con el BCE, en respuesta a la crisis financiera prestaron cantidades ilimitadas de dinero a los bancos, provocando, como consecuencia, grandes acumulaciones de dinero o liquidez en el sistema bancario, cantidades mucho más grandes de lo que es estrictamente necesario (exceso de liquidez).

Según Mankiw (2004), *“los economistas utilizan el término liquidez para describir la facilidad con que puede convertirse un activo en medio de cambio de la economía. Cuando los individuos deciden en qué tipo de activos van a tener su riqueza, han de sopesar la liquidez de cada uno de los posibles activos, y su utilidad como depósito de valor. El dinero es el activo más líquido.”*

En el caso particular del BCE, la adjudicación de liquidez se realiza con el fin de que puedan cubrir las necesidades de los distintos bancos centrales nacionales. Es decir, se pueden dar situaciones en las que los bancos mantengan activos a largo plazo (préstamos hipotecarios) y a su vez deban hacer frente a obligaciones de reembolso a corto plazo, por lo que necesitarán inyecciones de liquidez en ciertos momentos. O, por el contrario, los bancos comerciales tienen necesidades de liquidez para, en este caso, cubrir sus reservas mínimas obligatorias.

Toda esta liquidez disponible que supere las necesidades de los bancos, es lo que se conoce como el exceso de liquidez. Un exceso que permanece en los bancos centrales o en la facilidad de depósito.

¿Pero qué utilidad se les da a estos excesos de liquidez por parte de los bancos? (European Central Bank, 2020), *“los bancos reducen su exceso de liquidez, prestando a otros bancos, comprando activos o transfiriendo fondos por cuenta de sus clientes. Se trata de un sistema cerrado, es decir, la liquidez siempre termina en otro banco o en su defecto en una cuenta con el BCE. Por lo que dicha liquidez no puede salir de la zona euro”*.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

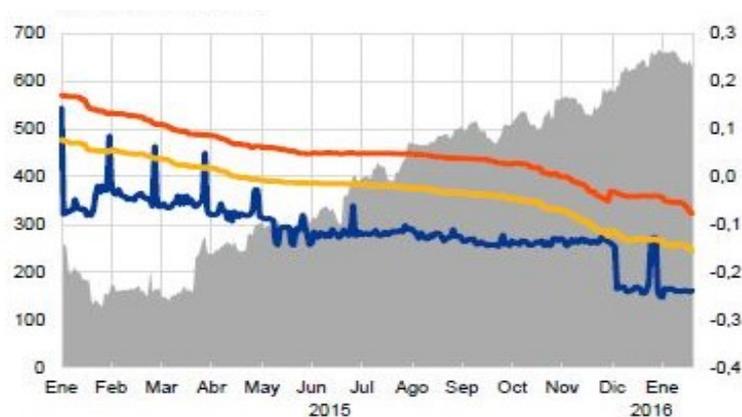
Históricamente, el BCE satisfacía las necesidades continuas de liquidez de la zona euro mediante préstamos semanales a las entidades bancarias, previa estimación semanal de las necesidades de cada banco.

La adjudicación de estos préstamos se realizaba mediante subastas con adjudicación plena en la que los diferentes bancos pujaban por esto, y el BCE los asignaba de manera eficiente y asegurando que cubrían las necesidades de todo el sistema bancario, siempre y cuando los bancos aportaran activos de garantía suficientes para respaldar la operación.

Esta metodología de adjudicación con la aportación de garantías fue consecuencia de la crisis del 2008 y de la falta de confianza existente en los mecanismos de distribución. Actualmente sigue estando vigente y permite evitar riesgos, ya que cada banco es libre de obtener tanta liquidez como necesite. Es por ello, por lo que se ha llegado a la situación de exceso de liquidez anteriormente comentada, al obtener los bancos más liquidez de la que es estrictamente necesaria para cubrir la demanda de los clientes y cumplir con los niveles de reservas mínimas, provocando así, que los tipos de interés se mantuvieran bajos pudiéndose conseguir así préstamos más baratos.

A su vez, según European Central Bank (2015) *“El exceso de liquidez ha aumentado aún más tras la puesta en marcha por el BCE de un programa de compras de activos, que ha incrementado el grado de acomodación monetaria en un momento en el que los tipos de interés no podían reducirse mucho más.”*

Gráfico 18. Exceso de liquidez / tipos de interés monetarios



FUENTE: BCE

5.4 Compra de bonos

El BCE anunció por medio de su entonces presidente Mario Draghi en 2015 *“que el BCE y los bancos centrales nacionales de la zona euro inyectarían 1.1 billones de euros en nuevos créditos a los bancos de la zona.”* (Roberts, 2015)

Este nuevo programa dispondría de las siguientes directrices por parte del BCE(Querol, Análisis de políticas monetarias: la expansión cuantitativa, 2015):

- *Compras de bonos emitidos por los gobiernos centrales, agencias y otras instituciones de la zona euro en los mercados secundarios contra dinero bancario.*
- *Estas compras de activos serán mensuales con un límite mensual de 60 billones de euros.*
- *Fecha prevista de finalización del programa en septiembre de 2016, con el condicionante de una tasa de inflación cercana al 2% a medio plazo.*
- *El objetivo del programa es mantener la estabilidad de los precios en la eurozona.*

En primer lugar, el Programa de Compra de Activos respondía a un contexto de crecimiento débil y de perspectivas de inflación alejadas del objetivo de medio plazo de la política monetaria. Pero tal y como Ríos y Chillón (2006) defienden en su informe económico:

“Desde el año 2012 hasta enero de 2015, que es cuando se anunció que se pondría en marcha un programa de compra de activos, la inflación en la eurozona fue disminuyendo para entrar en terreno negativo en el mes de diciembre de 2014.

La versión oficial para defender dicho programa de compra fue el riesgo de deflación. Sin embargo, la inflación subyacente durante los últimos meses del año 2014 se encontraba estabilizada. Por tanto, no parece que los datos de la inflación justificaran por sí solos la puesta en marcha de un programa de estas características.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Otros factores como: el volumen de deuda pública, los tenedores de esa deuda, los déficits de muchos Estados y la cotización del euro respecto al dólar estaban también detrás de la decisión.” (Rios & Chillón, 2016)

¿Pero realmente que en qué consiste esa política masiva de compra de bonos?

“La expansión cuantitativa, o como es conocida en el mundo de las finanzas Quantitative Easing, (QE) es una política monetaria expansiva de mercado abierto, con la que se inyecta dinero en el mercado. Es decir, se incrementa la oferta monetaria por medio de compras masivas de valores representativos de deuda de los gobiernos u otros del mismo tipo existentes en el mercado, con el objetivo de aumentar la concesión de crédito.”(Querol, Análisis de políticas monetarias: la expansión cuantitativa, 2015)

Hasta ese momento, el BCE había optado únicamente por la prestación dinero o por la concesión de créditos a los bancos con unos tipos de interés muy cercanos al cero, y por periodos de tiempo determinados (los cuales eran cada vez más largos).

Pero finalmente a principios de 2015, el BCE optó por llevar a cabo la política explicada con anterioridad, al igual que sus homónimos de la Reserva Federal o el Banco de Japón. Y así se decidió ampliar los programas de compra de activos para incluir bonos de deuda pública.

Esta decisión supuso un salto cualitativo en las actuaciones de que el BCE había adoptado hasta la fecha, ya que, por otro lado, había llevado a cabo una reducción de los tipos de interés oficiales hasta situarlos en valores cercanos al 0%, así como los tipos de facilidad de crédito (0,30%) y los tipos de facilidad de depósito (-0,20%).

5.5 Funciones y limitaciones

Las funciones esenciales que se llevan a cabo a través del Eurosistema (European Central Bank, 2020) son las de “*definir y ejecutar en la manera de lo posible la mejor política monetaria para la zona euro, así como operar con divisas, gestionar de manera eficiente las reservas oficiales de los países miembros, y supervisar el correcto funcionamiento del sistema de pagos.*”

En cuanto a las limitaciones que pueden aparecer a la hora de aplicar una política monetaria, la primera de ellas puede ser el *desfase temporal* que se produce en el intervalo entre que se dispone de la información hasta que se aplican las medidas necesarias para su consecución, y estas producen el efecto deseado. En ciertas ocasiones, este desfase temporal acaba siendo más largo de lo deseado por lo que puede ocasionar cambios en las tendencias de los ciclos económicos, y que las medidas propuestas dejen de hacer el efecto deseado.

Es por ello, por lo que las políticas monetarias del BCE buscan centrarse cada vez más en la evolución a corto y medio plazo de la economía tratando de conseguir anticiparse a los ciclos de la economía.

Por otro lado, cualquier política monetaria posee un *carácter asimétrico*, es decir, cuanto más estrictas son las medidas que se llevan a cabo más eficaz resulta la política. Por ejemplo, las medidas por las que se restringe la liquidez o se elevan los niveles de los tipos de interés suelen ser más directas y eficaces, que si se decidiera insuflar dinero en la economía. Otra limitación existente es la *posibilidad de poder mover libremente capitales* entre los países, lo que provoca que cualquier decisión en forma de política que provoque un aumento de los tipos de interés y como consecuencia una restricción del dinero en circulación, puede conllevar la entrada de capital extranjero lo que debilitaría aún más la economía.

Por último, se considera como una limitación de cara a las políticas monetarias la *poca consistencia* que pueden tener las medidas, debido a la falta de confianza en las autoridades monetarias, así como a la falta de compromiso por parte de los agentes económicos de cara a realizar sus actuaciones sin juzgar la credibilidad de las medidas.

5.6 Políticas

5.6.1 Políticas expansivas y restrictivas

La política monetaria ha sido un tema muy tratado a lo largo de este documento, pero en este punto se analizarán las vías que puede tomar el BCE en función de los objetivos que se planteen lograr, tal y como se muestra de manera visual en la *Ilustración 7*.

A modo de resumen e introducción de este epígrafe (Pibank.es, 2018) *“La política monetaria es el conjunto de decisiones que toma un banco central para controlar el precio del dinero (tipo de interés) y la cantidad del mismo que circula en una economía. El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) es el responsable de tomar estas decisiones en la zona euro, que luego son ejecutadas por los bancos centrales de cada país.*

Existen dos tipos de política en función de las decisiones que tome un banco central: la política monetaria expansiva y la restrictiva”

- Política monetaria expansiva:

Si el BCE opta por este tipo de políticas, debe realizarse inyectando liquidez en la economía, lo que conllevará un aumento de la cantidad prestada a los bancos o una disminución del coeficiente de caja.

Como consecuencia (Jimenez, 2013), *“al haber disponibilidad de abundante dinero barato prestado a las familias, bajan los tipos de interés y, a su vez, aumenta la renta disponible de las familias para consumir y de las empresas para invertir. Por tanto, los agentes económicos están dispuestos a pagar más por los bienes y los servicios que son objeto de consumo o de inversión y, en consecuencia, aumenta el volumen de la demanda agregada y suben la producción y el empleo”*

Realmente, los problemas pueden aparecer en el momento en el que los niveles de demanda y de producción se desigualen, dándose situaciones de escasez de bienes que derivan en la temida inflación.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En resumen, tal y como se sintetiza en la *Ilustración 7*, el BCE decide llevar a cabo este tipo de políticas con el objetivo de aumentar la producción y generar empleo, a través del aumento de la oferta monetaria y la disminución de los tipos de interés. Aunque esto pueda conllevar como consecuencia un aumento de la inflación.

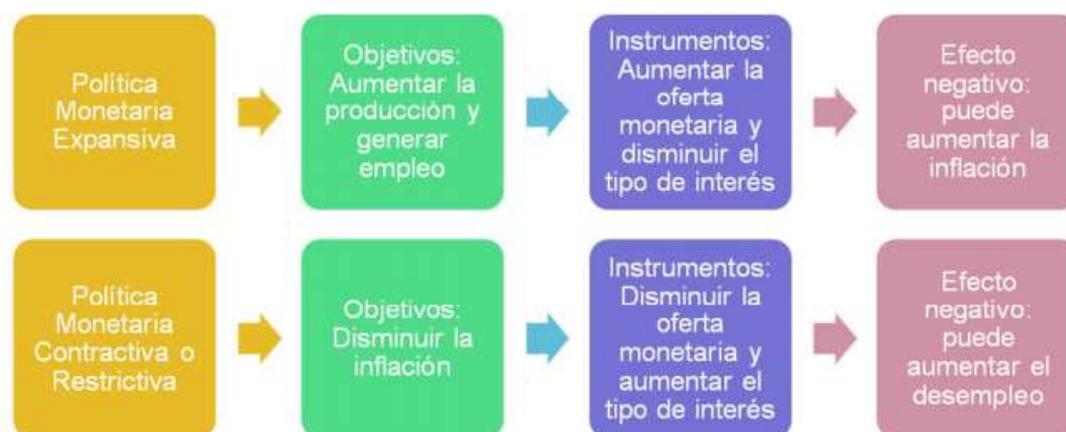
- Política monetaria restrictiva:

En cambio, si el BCE opta por llevar a cabo este tipo de política monetaria frente a la expansiva, condicionará el acceso a nuevos préstamos debido a la decisión de restringir el dinero o la liquidez a los bancos.

De esta manera, se buscará reducir los niveles de inflación de precios a través de las subidas en los tipos de interés o de la disminución de la oferta monetaria, aunque este tipo de políticas más drásticas pueden conllevar repercusiones desagradables como el aumento del desempleo (*Ilustración 7*).

En conclusión, tal y como defiende Jiménez (2013) *“si resulta más difícil acceder a nuevos préstamos debido a la subida del precio del dinero, entonces las familias consumirán menos y las empresas invertirán menos, para compensar un pago de intereses tan elevado. Como consecuencia, descenderá el volumen de la demanda agregada y con ella la producción y el empleo.”* (Jimenez, 2013)

Ilustración 7. Política monetaria expansiva / restrictiva



FUENTE: AGREGA.JUNTADEANDALUCIA.ES

5.6.2 Orientadas a la estabilidad de precios y la inflación

A su vez, tanto la estabilidad de precios como la inflación son dos conceptos muy nombrados en este TFM por su estrecha relación, ya que para que los precios sean estables no ha de existir una excesiva inflación, sino que ha de estar totalmente controlada.

De esta afirmación, surgen las políticas de ámbito anti inflacionistas que persiguen controlar de manera correcta y eficaz la inflación, pudiendo así alcanzar la deseada estabilidad de precios en una economía.

Las políticas anti inflacionistas tratan de prevenir y reducir las subidas de precios para así evitar toda la serie de costes económicos y sociales que cualquier proceso de inflación genera. Los países que se ven inmersos en dinámicas de este tipo (inflacionistas) no suelen ver mejoradas sus perspectivas de crecimiento a medio o largo plazo, sino que, en cambio, tienen la posibilidad de sufrir largos periodos de decrecimiento económico grave.

Respecto al ámbito de la zona euro, el BCE es la autoridad encargada de definir y aplicar las políticas monetarias correspondientes para controlar las presiones inflacionistas y poder asegurar la tan citada estabilidad de precios. Por ello, decidió que su objetivo fuera una inflación, medida por la variación del IPC, inferior, pero próxima, al 2%.

En general, desde el mandato del BCE la inflación de la zona euro se ha mantenido dentro o muy cerca de los parámetros establecidos por la institución. Esta situación, ha provocado que el BCE sea actualmente respetado y prestigiado, puesto que sus objetivos los cumple. Aunque en ciertos momentos se hayan sucedido acontecimientos inesperados que han afectado a los resultados, las actuaciones del BCE sumadas a la ayuda de los demás bancos centrales nacionales, ha conseguido mantener la estabilidad de precios y controlar la inflación.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A continuación, se detallarán los cuatro tipos de políticas existentes que persiguen reducir la inflación y conseguir la ansiada estabilidad de precios: *políticas de demanda*, *políticas de oferta*, *políticas de reformas estructurales* y *políticas de renta*.

- Políticas anti inflacionistas de demanda:

Este tipo de políticas radica su actuación en el control, por parte del Gobierno, del nivel de la demanda agregada en la finalidad de reducir la tasa de crecimiento de los precios; lo que suele realizarse endureciendo la política fiscal, es decir, más ingresos o menos gasto público.

También puede realizarse aplicando una política monetaria más restrictiva, que eleve los tipos de interés de los bancos centrales de cara a los créditos concedidos. O también puede llevarse a cabo una combinación de ambas opciones.

- Políticas anti inflacionistas de oferta:

Se enfocan con el objetivo de crear una estabilidad de precios en los mercados de factores productivos y materias primas. Entre este tipo de políticas destacan las siguientes: políticas destinadas a reducir costes laborales (de contratación y despido), políticas destinadas a promover la movilidad de capital nacional e internacional, o políticas que buscan aumentar la eficiencia en la utilización de los recursos.

Todo este tipo de políticas son más difíciles de poner en práctica, si las comparamos con las anteriormente explicadas, puesto que precisan de análisis previos y pueden provocar reformas legislativas.

Pero en cambio, si se consiguen aplicar de forma correcta y eficaz, suelen producir efectos más duraderos y menos traumáticos para la economía que las políticas de demanda.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Políticas de reformas estructurales:

Este tipo de políticas con fines anti inflacionistas resultan ser las más eficaces en lo que a casos de inflación estructural se refiere. El objetivo que persiguen es el de crear las condiciones económicas y jurídicas óptimas para que el equilibrio entre oferta y demanda pueda producirse con menores tensiones en los precios.

Entre las políticas a destacar, se pueden citar los siguientes ejemplos de actuaciones: la liberalización de los flujos comerciales con el exterior, la desmonopolización de los sectores, así como la resolución de los estrangulamientos tanto financieros como productivos que limitan el aumento de la oferta y el descenso de los precios.

- Políticas de rentas:

Este último tipo de política anti inflacionista trata de conciliar el crecimiento de las rentas de los distintos sectores sociales, a través de acuerdos entre el Gobierno, los empresarios y los sindicatos. Todo esto, con el objetivo de rebajar las expectativas inflacionistas y posibilitar la ejecución, de manera más eficaz, de las políticas anti inflacionistas comentadas durante este epígrafe.

Es difícil de entender, que simplemente con un acuerdo entre estas partes (Gobierno y agentes sociales) se pueda pretender eliminar las tensiones de los precios. No obstante, los casos que se han sucedido indican que, si ambas partes comparten la necesidad de reducir el crecimiento de los precios en busca de la estabilidad de estos, la lucha contra la inflación resulta mucho más sencilla.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

5.6.3 Orientadas al tipo de cambio

El tipo de cambio establece el valor de la moneda nacional respecto a las monedas que rigen en otros países.

Es una variable económica que determina, en gran medida, el nivel de exportaciones e importaciones de cada país, puesto que fija los precios internos para los países extranjeros y los precios externos para la economía del país.

Es por ello por lo que la evolución del tipo de cambio es una variable fundamental para casi todas las economías, tanto por su implicación en la inflación como por su trascendencia en la balanza de pagos.

Teniendo en cuenta esta serie de hechos, se hace más que necesaria la existencia de una política del tipo de cambio, es decir, tratar de regularlo a través de autoridades monetarias o políticas.

Con la integración monetaria actual no existe problemática de ningún tipo de cambio con las economías de los países que han entrado en el Euro. Esta política es competencia del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de los países de la zona euro, siempre y cuando haya sido supervisada por el BCE y por la Comisión Europea.

Sin embargo, el propio Tratado de la Unión Europea sujeta la política del tipo de cambio al objetivo de la estabilidad de precios, de ahí la participación del BCE en la política de tipo de cambio del euro.

Además, se presta una atención considerable en la balanza de pagos a la evolución del tipo de cambio, dadas sus implicaciones con la estabilidad de precios. Ya que no solo tendría repercusiones en los precios de las importaciones, sino que podría conllevar cambios también en los mercados afectando a la competitividad – precio de los productos, un hecho que influye directamente en la demanda, y por ello en las expectativas de los precios.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Pero realmente, desde la instauración del euro las alteraciones que se han sucedido en el sistema monetario internacional han sido mínimas, centrando los esfuerzos de la política del tipo de cambio en que no desestabilicen los precios.

Por ello, cuando los países de la zona euro junto con el BCE deben de tomar decisiones acerca de las políticas de tipo de cambio, la primera decisión tiene que ir enfocada a la elección del sistema de tipos de cambio (flexibles o rígidos), que se explican a continuación.

- Los tipos de cambios rígidos:

Engloban tanto los sistemas de *currency board*, que se caracterizan porque son las autoridades las que se comprometen a vender divisas a cambio de moneda nacional a precios ya fijados con el objetivo de fortalecer la moneda nacional, como el sistema de sustitución formal y unilateral de la moneda nacional por la extranjera.

- Los tipos de cambio flexibles:

Se trata de un tipo de régimen que se caracteriza por aunar tanto la libre flotación como la flotación controlada de los tipos de cambio. En ambas situaciones puede producirse la intervención de las autoridades en los mercados de divisas, con la diferencia que en un régimen de libre flotación la intervención se suele realizar para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio, mientras que, en el caso de la flotación controlada, si intervienen es para alterar la tendencia que la cotización de la divisa lleve.

6 CONSECUENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS DEL BCE

6.1 Evolución de PIB: mejora de las exportaciones, empeoramiento de las importaciones.

Toda decisión conlleva una serie de consecuencias, y en el caso de las políticas económicas y monetarias acarrearán cambios que pueden dejarse notar en diferentes indicadores económicos, como puede ser el PIB, la prima de riesgo, la evolución de la deuda, las variaciones en el tipo de cambio del euro, las variaciones bursátiles o cambios en las condiciones de financiación de cada uno de los países a los que le afectan las medidas de dichas políticas.

A continuación, se realizará un análisis de las variaciones que han sufrido los citados indicadores en los países miembros, tomando como referencia los valores de las siguientes cuatro economías: España, Alemania, Francia e Italia.

En primer lugar, se analizará la evolución del PIB de cada uno de los países citados junto con el PIB de la zona euro, a través de la información recogida en el sitio web del periódico económico Expansión, (Expansión.com, 2020).

El PIB es un indicador que mide la riqueza generada por un país, y que contabiliza la suma de los bienes y servicios finales producidos en un país durante el año. Esto no incluye factores como recursos naturales o infraestructuras.

El PIB per cápita permite estimar lo que cada persona produce en el país, permitiendo comparar qué país es más productivo que otros.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- PIB en España:

El PIB español, desde el año 2014 ha experimentado un crecimiento continuo hasta la actualidad, aunque también es cierto que los crecimientos año a año van siendo cada vez menores. En el año 2019 el PIB ha experimentado un aumento del 2% respecto a 2018, un aumento inferior al experimentado el año anterior (2,4%), y así sucesivamente si se retrocede año a año hasta 2013. Estos hechos que indican que la economía española ha mejorado respecto a los años inmediatos a la crisis del 2008, donde el PIB anual hasta ese momento registraba continuos aumentos de valor.

Pero la variación del PIB del periodo 2008 – 2009, representa la mayor pérdida de valor del PIB en los últimos 20 años, cayendo un -3,8%. Lo mismo sucedió si se atiende al PIB per cápita, cuando en ese mismo período la variación fue de -4,4%.

Durante los años posteriores a este descenso, las instituciones responsables de las políticas económicas y monetarias llevaron a cabo una serie de estrategias que buscaban incentivar el resurgimiento de la economía, así como el aumento de la productividad, los ingresos y el consumo. A pesar de ello, tal y como se puede observar en los datos de la *Tabla 20*, consiguió paliar o reducir en cierta medida las consecuencias de la crisis, logrando reducir la caída del PIB a valores cercanos al 1% en los dos siguientes años, incluso llegando a representar un aumento del valor del PIB anual en 2010 del 0,2%. Pero en cambio, el PIB per cápita volvió a representar valores negativos, hecho que sucedería además durante los siguientes cuatro años (hasta 2014) cuando los efectos de las políticas fueron los deseados por las instituciones.

En relación a lo que atañe al presente TFM, que es la relación con la variación de los tipos de interés de referencia de la zona euro, cabe destacar que el BCE realizó diferentes tipos de políticas para tratar de lograr el objetivo de estabilizar los precios y de reactivar la economía.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En 2011, concretamente en el mes de julio, se optó por una subida de los tipos de interés que, tal y como muestra la *Tabla 20*, no fue del todo acertada, ya que el PIB experimentó su segunda caída más grande de los últimos 20 años tras la del 2008 (-3%). Esto fue provocado porque al subir los tipos de interés, se lleva a cabo una política de un carácter un poco más restrictiva, y eso conlleva que el dinero sea más caro, es decir, que el volumen de dinero en circulación sea menor y, por tanto, tanto la inversión como el consumo se reduzcan en lugar de aumentar, provocando caídas en el PIB.

Pero las instituciones monetarias, no tardaron en reaccionar y llevaron desde ese momento una política más de carácter expansiva, reduciendo siempre desde entonces los tipos de interés. En el año 2014, se produjeron hasta dos bajadas consecutivas de los tipos de interés en apenas tres meses (del 0,250% al 0,050%).

Estas decisiones despertaron en la economía un aire de recuperación que se reflejó en el aumento de la liquidez que existía en el mercado y que favorecía al aumento, tanto de la inversión como del consumo, dando lugar a que el PIB anual español aumentara en 3,8%, una cantidad de aumento que no se alcanzaba desde el año 2006, en pleno auge económico.

Respecto al PIB per cápita en esos años, siguió una tendencia similar a la de los valores del PIB anual, disminuyendo tras las políticas del 2011 y aumentando desde las políticas del 2014 hasta la actualidad, como consecuencia de la reactivación de la economía.

En cuanto a la situación de España en relación a su PIB per cápita, el país español se encuentra en el puesto 33 de un total de 196 países, lo que cabe indicar dos aspectos: el primero es que la economía española va poco a poco remontando del batacazo que supuso la crisis económica del 2008. En segundo lugar, que aún queda mucho margen de mejora para poder ascender más puestos en esta clasificación.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Tabla 20. Evolución PIB España anual - per cápita

Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)	Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2019	1.244.757M.€	2,0%	2019	26.420€	2,7%
2018	1.202.193M.€	2,4%	2018	25.730€	3,0%
2017	1.161.878M.€	2,9%	2017	24.970€	4,1%
2016	1.113.840M.€	3,0%	2016	23.980€	3,3%
2015	1.077.590M.€	3,8%	2015	23.220€	1,9%
2014	1.032.158M.€	1,4%	2014	22.780€	1,2%
2013	1.020.348M.€	-1,4%	2013	22.518€	-0,2%
2012	1.031.099M.€	-3,0%	2012	22.562€	-0,9%
2011	1.063.763M.€	-0,8%	2011	22.760€	-1,2%
2010	1.072.709M.€	0,2%	2010	23.040€	-0,1%
2009	1.069.323M.€	-3,8%	2009	23.060€	-4,4%
2008	1.109.541M.€	0,9%	2008	24.130€	1,5%
2007	1.075.539M.€	3,6%	2007	23.780€	5,1%
2006	1.003.823M.€	4,1%	2006	22.630€	6,5%
2005	927.357M.€	3,7%	2005	21.240€	5,9%
2004	859.437M.€	3,1%	2004	20.050€	5,5%
2003	802.266M.€	3,0%	2003	19.010€	5,1%
2002	749.552M.€	2,7%	2002	18.090€	5,2%
2001	700.993M.€	3,9%	2001	17.200€	7,7%
2000	647.851M.€	5,2%	2000	15.970€	8,2%

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- PIB en Alemania

El PIB alemán, tal y como aparece en la *Tabla 21*, muestra unos valores mucho más superiores que los de España, alcanzando actualmente un PIB anual de 3.435.990 millones de euros frente a los 1.244.759 millones de euros del PIB anual español, triplicando casi el PIB alemán al español.

Estos datos muestran la potencia económica que representa Alemania respecto a otros países europeos, como en este caso España, y como más adelante se verá con Francia e Italia.

A pesar de esta superioridad económica, la crisis económica del 2008 produjo no sólo su mayor caída del PIB anual en los últimos años, sino una caída mayor que la que sufrió el PIB español en dicho período (-5,7%). Desde el año 2014 ha experimentado un crecimiento continuo hasta la actualidad, aunque también es cierto que los crecimientos año a año van siendo menores cada vez.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Este último año 2019, el PIB ha experimentado un aumento del 2% respecto a 2018, un aumento inferior al experimentado el año anterior (2,4%), y así sucesivamente si se retrocede año a año hasta 2013.

Hechos que indican que la economía alemana ha mejorado respecto a los años inmediatos a la crisis del 2008, donde el PIB anual hasta ese momento registraba continuos aumentos de valor. Pero la variación del PIB del periodo 2008 – 2009, representa la mayor pérdida de valor del PIB en los últimos 25 años, cayendo un -5,7%. Lo mismo sucedió si se atiende al PIB per cápita, cuando en ese mismo período la variación fue de -3,6%.

En relación al PIB per cápita, Alemania ha representado en estos últimos años un aumento de hasta 15.000 euros, comenzando el siglo en valores cercanos a los 25.000euros y actualmente en 2019 se superan los 40.000 euros en lo que a PIB per cápita se refiere. En comparación con el valor del PIB per cápita español en la actualidad que es de 26.420 euros un valor muy lejano al alemán.

Tabla 21. Evolución PIB Alemania anual - per cápita

Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)	Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2019	3.435.990M.€	0,6%	2019	41.350€	2,5%
2018	3.344.370M.€	1,5%	2018	40.340€	2,8%
2017	3.244.990M.€	2,5%	2017	39.260€	3,2%
2016	3.134.100M.€	2,2%	2016	38.060€	2,6%
2015	3.030.070M.€	1,7%	2015	37.090€	2,6%
2014	2.927.430M.€	2,2%	2014	36.150€	3,7%
2013	2.811.350M.€	0,4%	2013	34.860€	2,1%
2012	2.745.310M.€	0,4%	2012	34.130€	1,7%
2011	2.693.560M.€	3,9%	2011	33.550€	5,0%
2010	2.564.400M.€	4,2%	2010	31.940€	5,1%
2009	2.445.730M.€	-5,7%	2009	30.390€	-3,6%
2008	2.546.490M.€	1,0%	2008	31.530€	2,2%
2007	2.499.550M.€	3,0%	2007	30.860€	5,0%
2006	2.385.080M.€	3,8%	2006	29.380€	4,4%
2005	2.288.310M.€	0,7%	2005	28.130€	1,3%
2004	2.262.520M.€	1,2%	2004	27.780€	2,4%
2003	2.211.570M.€	-0,7%	2003	27.120€	0,6%
2002	2.198.120M.€	-0,2%	2002	26.950€	1,1%
2001	2.172.540M.€	1,7%	2001	26.650€	2,9%
2000	2.109.090M.€	2,9%	2000	25.890€	2,4%

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- PIB en Francia

La situación del PIB francés respecto a los dos países analizados previamente, le coloca en una posición intermedia. Ya que no es capaz de superar los valores alemanes, pero en cambio prácticamente dobla al PIB español. En la *Tabla 22* se pueden apreciar dichos valores que figuran de la evolución anual, tanto del PIB como del PIB per cápita francés, desde el año 2000 hasta el año 2018.

Los valores representados comparten la similitud de reflejar la caída más notable del PIB francés en el mismo período que la sufrieron el PIB español y alemán (2008-2009) como consecuencia de la crisis que afectó a toda Europa.

En cambio, la recuperación de la economía francesa fue de un carácter más lento y estable que la alemana, con aumentos del PIB per cápita máximos del 2% frente al 4% que representaba Alemania en ese aspecto.

Respecto al PIB per cápita, Francia también mantiene niveles medios entre Alemania y España. Concretamente en 2018 poseía un PIB per cápita 34.980 euros frente a los 40.340 euros alemanes y los 25.730 euros españoles.

Tabla 22. Evolución PIB Francia anual - per cápita

Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)	Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2018	2.353.090M.€	1,7%	2018	34.980€	2,2%
2017	2.295.063M.€	2,3%	2017	34.220€	2,4%
2016	2.234.129M.€	1,1%	2016	33.430€	1,2%
2015	2.198.432M.€	1,1%	2015	33.020€	1,9%
2014	2.149.765M.€	1,0%	2014	32.420€	1,1%
2013	2.117.189M.€	0,6%	2013	32.080€	0,8%
2012	2.088.804M.€	0,3%	2012	31.820€	1,0%
2011	2.058.369M.€	2,2%	2011	31.510€	2,7%
2010	1.995.289M.€	1,9%	2010	30.690€	2,5%
2009	1.936.422M.€	-2,9%	2009	29.930€	-3,3%
2008	1.992.380M.€	0,3%	2008	30.960€	2,1%
2007	1.941.360M.€	2,4%	2007	30.330€	4,4%
2006	1.848.151M.€	2,4%	2006	29.050€	3,9%
2005	1.765.905M.€	1,7%	2005	27.960€	2,9%
2004	1.704.019M.€	2,8%	2004	27.180€	3,7%
2003	1.630.666M.€	0,8%	2003	26.200€	2,0%
2002	1.587.829M.€	1,1%	2002	25.690€	2,5%
2001	1.538.200M.€	2,0%	2001	25.070€	3,3%
2000	1.478.585M.€	3,9%	2000	24.280€	4,8%

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- PIB en Italia

La evolución del PIB italiano tal y como muestra la *Tabla 23*, presenta diferencias significativas respecto a la de los países anteriormente comentados.

En primer lugar, no sólo existe un período donde el PIB varía de forma negativa como sucede en los otros países (2008-2009) dónde existe, como en los anteriores casos, la mayor caída del PIB de los últimos veinte años (-5,3%), sino que en el caso de Italia a partir de ese período se dan dos situaciones, en 2012 y 2013, más, en las que el PIB disminuye respecto al año anterior (-3,0% y -1,8%) como consecuencia de un menor consumo y productividad, cuando durante dichos años la economía italiana volvió a entrar en recesión.

Una segunda recesión económica, que provocó que la economía italiana experimentara crecimientos más bajos en el PIB que países como España, Francia o Alemania desde 2013 hasta 2018, momento en el que PIB anual registraba 1.765.412 millones de euros.

Mientras que en lo referente al PIB per cápita (Expansión, 2020): *“Italia se sitúa en el puesto 21 de los 50 países analizados en esta página”*. Un valor por encima de la media, pero en comparación con los cuatro países previamente analizados se sitúa por detrás de Alemania y Francia, y muy a la par con España, aunque el PIB per cápita italiano refleje mejores datos.

Tabla 23. Evolución PIB Italia anual - per cápita

Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)	Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2018	1.765.421M.€	0,8%	2018	29.220€	1,9%
2017	1.736.602M.€	1,7%	2017	28.690€	2,6%
2016	1.695.590M.€	1,3%	2016	27.970€	2,6%
2015	1.655.355M.€	0,8%	2015	27.260€	1,8%
2014	1.627.406M.€	0%	2014	26.770€	0,7%
2013	1.612.751M.€	-1,8%	2013	26.590€	-1,2%
2012	1.624.359M.€	-3,0%	2012	26.920€	-1,9%
2011	1.648.756M.€	0,7%	2011	27.450€	1,9%
2010	1.611.279M.€	1,7%	2010	26.930€	1,7%
2009	1.577.256M.€	-5,3%	2009	26.470€	-4,2%
2008	1.637.699M.€	-1,0%	2008	27.640€	0,6%
2007	1.614.840M.€	1,5%	2007	27.470€	3,4%
2006	1.552.687M.€	1,8%	2006	26.570€	3,5%
2005	1.493.635M.€	0,8%	2005	25.670€	2,2%
2004	1.452.319M.€	1,4%	2004	25.110€	3,4%
2003	1.394.693M.€	0,1%	2003	24.290€	2,7%
2002	1.350.259M.€	0,3%	2002	23.650€	3,3%
2001	1.304.137M.€	2,0%	2001	22.890€	5,0%
2000	1.241.513M.€	3,8%	2000	21.800€	5,6%

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

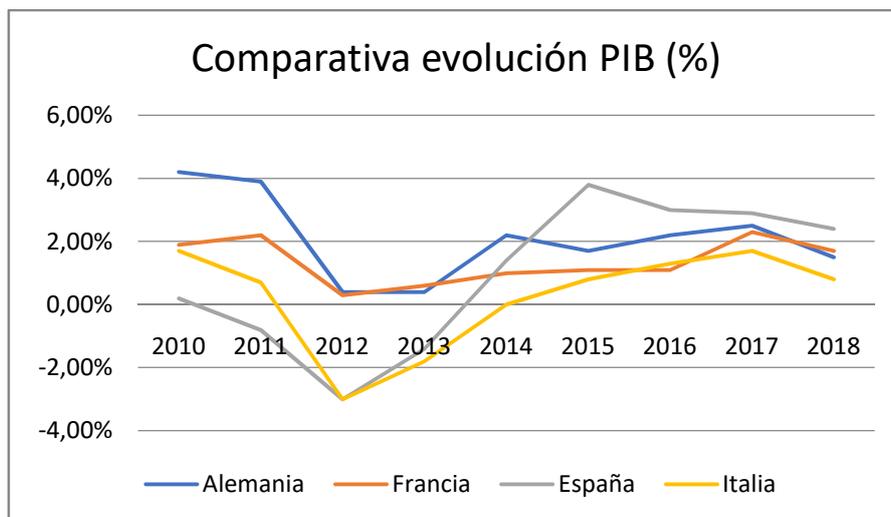
El Gráfico 19 muestra una comparativa de la evolución del PIB de los cuatro países analizados: Alemania, Francia, España e Italia, donde se puede observar las continuas variaciones de valor experimentadas por este indicador económico durante el periodo comprendido entre los años 2010 – 2018, así como una tendencia muy similar.

En primer lugar, cabe destacar que, en el año 2010, el crecimiento del PIB de tres de los cuatro países de la muestra indica una tendencia bajista (Alemania, España e Italia) frente al aumento que experimentó Francia en ese año, que a pesar de que no fuera muy significativo representaba una tendencia distinta a la de los otros países analizados. Esa tendencia bajista que se inició en 2010, se prolongó para los cuatro países hasta 2012, cuando los cuatro países representaron sus peores datos del periodo analizado. Llegando incluso, en países como España e Italia, a valores negativos de hasta el -3% frente a los valores positivos, pero mínimos, de Alemania y Francia del 0,5%.

A partir de entonces, el PIB de los cuatro países se caracterizó por una evolución de carácter ascendente, con variaciones más notables como en el caso de España donde se produjo un aumento del 5% entre los años 2013-2015.

En resumen, se podría destacar que las curvas en líneas generales son parecidas en cuanto a tendencias, pero sí que es cierto que en algunos países las variaciones entre años son más significativas, como puede ser el caso de España o Italia.

Gráfico 19. Comparativa evolución PIB: Alemania, Francia, España e Italia



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- PIB zona euro

El PIB en la zona euro(Expansión, 2020)“*mide el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de la Zona Euro a lo largo de un periodo determinado. Pero a su vez, también se define como el conjunto de bienes y servicios producidos en la Zona Euro durante un año.*”

Los valores del PIB anual y sus variaciones de los últimos veinte años mostrados en la *Tabla 24*, reflejan la evolución de la economía europea con periodos de crecimiento económico significativo y otros momentos de desaceleración de la misma.

En 2018, última fecha de la muestra dispuesta en la *Tabla 24*, el PIB anual alcanzaba un valor de 11.561.234 millones de euros, un dato que es posible comparar con los de los países analizados con anterioridad, puesto que para el cálculo de ese valor se sirven de los producidos en los países miembros de la zona euro, entre los que se encuentran los ya citados países.

Pero realmente, el dato a analizar debe ser la variación porcentual del PIB de un año a otro (este dato nos indica si existe crecimiento económico o no), por lo que, como sucedía individualmente en los casos de España, Alemania, Francia e Italia, aparecen épocas de desaceleración o recesión económica indicadas con una variación porcentual del PIB anual negativa, coincidentes con la crisis económica tan reconocida del 2008, dónde el PIB de la Zona Euro representó una caída del 4,4%, y una segunda etapa de variaciones negativas entre los años 2012-2013 (-0,9% y -0,3% respectivamente).

Unas reducciones del PIB anual no tan notorias como las sufridas en 2008, porque representan una recesión económica europea como consecuencia de la sufrida en 2008, y debido a la cual muchos países de la zona euro no habían acabado de recuperarse y de adaptarse correctamente a la serie de medidas impuestas por instituciones como el BCE para tratar de realzar la economía europea, medidas entre las que destaca principalmente la variación de los tipos de interés.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

El otro indicador que aparece en la *Tabla 24* y del cual, se puede obtener conclusiones es el del PIB per cápita, el cual “se obtiene dividiendo el PIB entre el número de habitantes. Es muy útil para comparar el bienestar de los habitantes de distintos países, ya que representan el valor de los bienes y servicios producidos por cada uno de ellos” según (Expansión.com, 2020)

Si bien anteriormente se indicaba que era difícil llevar a cabo una comparación entre los valores del PIB anual de la zona euro y el PIB de los países analizados. Ahora con el PIB per cápita esta comparativa sí es posible, puesto que se puede apreciar claramente a través de los valores que alcanza, cómo la influencia de los países miembros en el cálculo de este indicador es totalmente igual con independencia del país que sea.

Pues economías europeas como la alemana (41.350 euros) o la francesa (34.980 euros), individualmente representan un valor superior en cuanto a PIB per cápita que la zona euro en su conjunto (33.890 euros), y esto se debe a que otros países miembros que poseen un PIB per cápita inferior al de la zona euro, como puede ser España (26.420 euros) o Italia (29.220 euros), ponderen de igual manera que Alemania o Francia para el cálculo del PIB de la zona euro.

Tabla 24. Evolución PIB Zona Euro anual - per cápita

Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)	Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2018	11.561.243M.€	1,9%	2018	33.830€	3,0%
2017	11.200.953M.€	2,5%	2017	32.850€	3,3%
2016	10.816.984M.€	1,9%	2016	31.790€	2,5%
2015	10.524.439M.€	2,1%	2015	31.030€	2,7%
2014	10.131.361M.€	1,4%	2014	30.220€	1,7%
2013	9.876.005M.€	-0,3%	2013	29.710€	0,8%
2012	9.781.526M.€	-0,9%	2012	29.490€	0,1%
2011	9.747.757M.€	1,7%	2011	29.470€	2,2%
2010	9.474.063M.€	2,1%	2010	28.850€	2,5%
2009	9.215.029M.€	-4,4%	2009	28.140€	-4,7%
2008	9.483.133M.€	0,4%	2008	29.540€	1,7%
2007	9.242.760M.€	2,9%	2007	29.060€	4,5%
2006	8.743.084M.€	3,1%	2006	27.820€	4,7%
2005	8.312.903M.€	1,6%	2005	26.580€	2,9%
2004	8.035.551M.€	2,2%	2004	25.840€	3,6%
2003	7.713.533M.€	0,6%	2003	24.950€	2,2%
2002	7.502.443M.€	0,9%	2002	24.410€	2,8%
2001	7.260.938M.€	2,1%	2001	23.750€	2,7%
2000	6.795.345M.€	3,8%	2000	23.130€	4,9%

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

6.2 Prima de riesgo

En segundo lugar, se realizará un análisis de las consecuencias de las políticas económicas y monetarias sobre la **prima de riesgo**, realizando una comparativa de cuál ha sido su evolución en países como España, Francia e Italia, teniendo en cuenta que el bono de referencia es el alemán a 10 años.

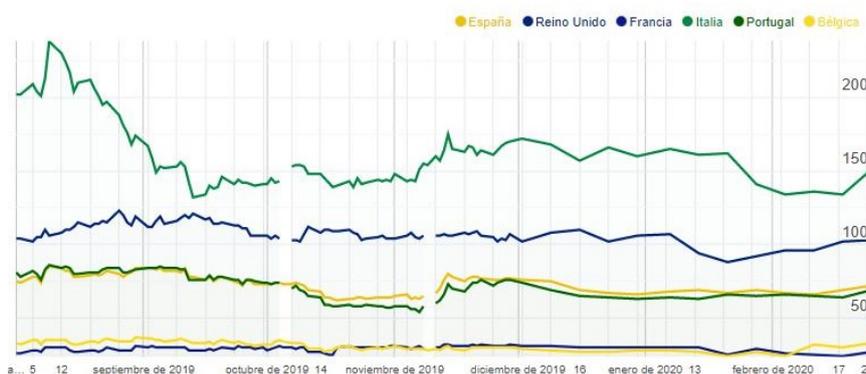
Según la definición de (Mankiw, 2004) la prima de riesgo *“es el sobreprecio que paga un país para financiarse en los mercados en comparación con otros países. De esta forma cuanto mayor es el riesgo país, más alta será su prima de riesgo y más alto será el tipo de interés de su deuda. Dicho de otra forma, la prima de riesgo es la rentabilidad que exigen los inversores (interés) a un país para comprar su deuda soberana en comparación con la que exigen a otros países.”*

En Europa, como se ha indicado con anterioridad se toma como referencia la rentabilidad del bono alemán a diez años para compararla con la del bono del país a analizar. Para obtener el valor de la prima de riesgo del país, se restan las rentabilidades del bono alemán y el bono en concreto del país que se trate.

A continuación, en el

Gráfico 20 se puede observar cómo han ido evolucionando, en los últimos seis meses (septiembre 2019 – febrero 2020), las primas de riesgo de diferentes países que tienen como referencia en el bono alemán. Cabe destacar la alta prima de riesgo que posee Italia (línea verde superior) situándose entre los 150-200 puntos básicos, frente a países como Bélgica y Francia (líneas amarillas y azules inferiores) que apenas llegan a los 40 puntos.

Gráfico 20. Prima de riesgo. Comparativa evolución diferentes países



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- Prima de riesgo en España

Actualmente la prima de riesgo española a fecha 28/02/2020, se sitúa en 89 puntos básicos respecto al bono alemán a 10 años. Casualmente tal y como muestra la *Tabla 25*, sobre la variación de la prima española en las dos últimas semanas de este último mes de febrero, cabe destacar que el día 27 experimentó la mayor subida del último año subiendo en 12 puntos básicos respecto al día anterior, y situándose en 86 puntos.

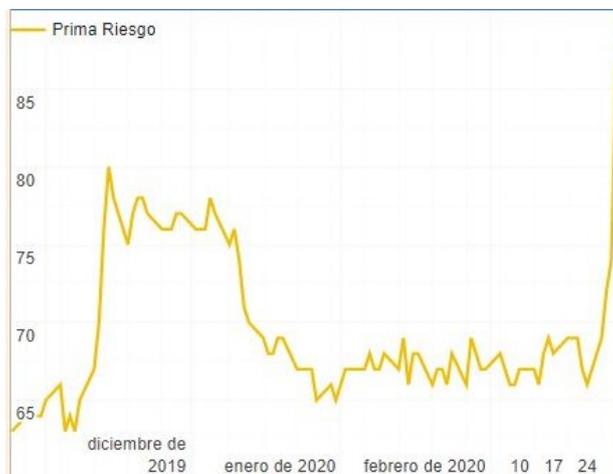
Tabla 25. Variación prima de riesgo española 14/02-28/02

Fecha	Prima Riesgo	Var.
28/02/2020	89	2,70
27/02/2020	86	12,00
26/02/2020	74	2,00
25/02/2020	72	3,20
24/02/2020	69	3,50
21/02/2020	66	-1,20
20/02/2020	67	-1,80
19/02/2020	69	-0,30
18/02/2020	69	0,20
17/02/2020	69	0,50
14/02/2020	68	-0,50

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

Esta misma subida representó gráficamente la mayor subida de este último trimestre, tal y como se puede apreciar en el *Gráfico 21*, describiéndose la subida como una línea prácticamente vertical, evidenciando el cambio drástico que significó esos 12 puntos básicos de subida de un día a otro.

Gráfico 21. Variación trimestral prima de riesgo española



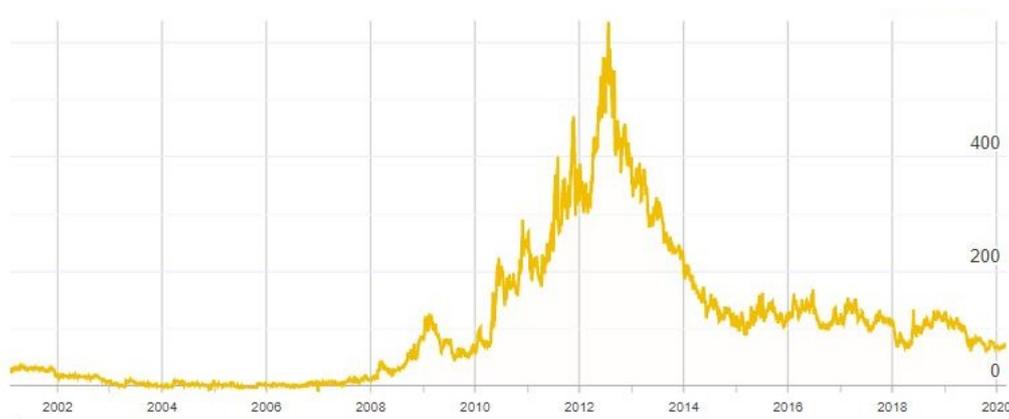
Desde un punto de vista no tan inmediato, cabe destacar que la prima de riesgo española experimentó su peor momento en el periodo que abarca 2012 – 2013, cuando se aprobó el rescate financiero como consecuencia de la crisis del 2008, momento en el que la prima española superaba los 600 puntos, tal y como demuestra el

Gráfico 22, correspondiente a la evolución en el último siglo de la prima de riesgo.

A su vez, se pueden observar cómo en cuestión de poco más de un año se consiguió, a través de las actuaciones del BCE, reducir en más de 400 puntos la prima de riesgo española situándola en 2014 por debajo de los 200 puntos.

Pero fue a raíz de la última bajada de los tipos de interés de referencia del BCE hasta el 0%, cuando comenzaron a estabilizarse, e incluso reducirse, hasta valores que en la actualidad se sitúan por debajo de los 100 puntos básicos.

Gráfico 22. Evolución Prima de riesgo España



En relación a dicho período de años en los que la prima de riesgo española alcanzó sus máximos históricos (2012-2013), la siguiente *Ilustración 8* permitirá explicar y conocer mejor lo que sucedió.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Esta ilustración fue obtenida a través del material proporcionado en la asignatura cursada en el Máster de Dirección Financiera y Fiscal de esta universidad, *Banca y operaciones financieras*. En un temario que trataba acerca de la importancia del BCE y de la figura de su ahora ex presidente, Mario Draghi, en la reducción de la prima de riesgo española.

Tal y como se narra en la *Ilustración 8*, el pico máximo alcanzado por la prima de riesgo española fue el 24/07/12 con un valor de 638,4 puntos. Dos días después de ese momento, el entonces presidente Draghi afirmó que haría todo lo que fuera necesario para salvar al euro, y en cuestión de seis meses, tras el anuncio del plan de choque del BCE para el mercado de deuda y el desbloqueo de la situación de rescate de la banca española, la prima de riesgo española se había reducido en casi 300 puntos situándose el 17/01/13 en 358,3 puntos.

Una reducción de la prima de riesgo española que se continuaría dando con asiduidad (*Gráfico 22*) gracias al esfuerzo y perseverancia del BCE y de su presidente, llegando a situar los tipos de referencia en valores mínimos históricos en 2016 (0%).

Ilustración 8. Efecto Mario Draghi sobre la prima de riesgo española



FUENTE: TEMARIO BANCA Y OPERACIONES FINANCIERAS. MÁSTER DFFUPV

- Prima de riesgo en Francia

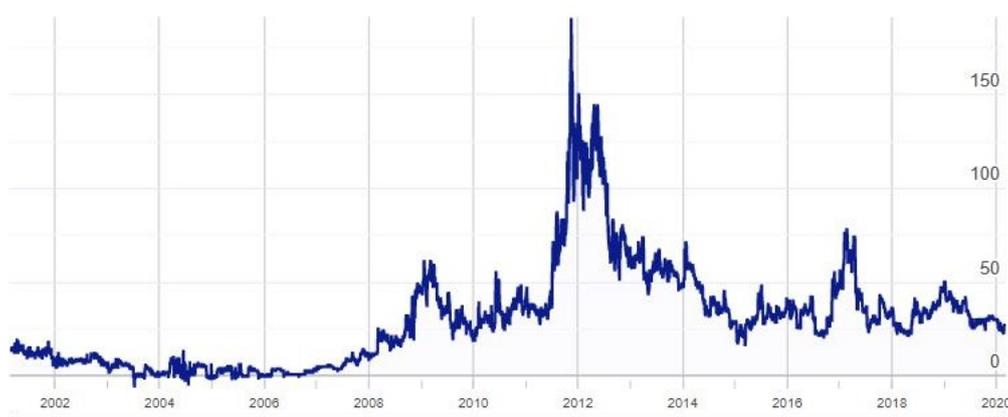
Actualmente la prima de riesgo francesa está alrededor de los 30 puntos básicos, una diferencia notable con la actual prima de riesgo española, pero no la única.

En contraposición con la prima de riesgo española, no ha reflejado cambios significativos en el último año. Pero sí cabe destacar la diferencia de cotas máximas, la prima de riesgo francesa no ha alcanzado cotas superiores a los 200 puntos frente los más de 600 puntos de la española.

Situándose, generalmente, tal y como muestra el *Gráfico 23*, en valores que oscilan el intervalo de los 20 – 70 puntos básicos, con la excepción del periodo que claramente destaca en la representación gráfica de la evolución en este último siglo de la prima de riesgo francesa, que son los años 2012-2013.

Un periodo en el que (Mora, Página web oficial periódico El País, 2011): *“La crisis de la eurozona y el aterrizaje de España en la zona de rescate salpicaron a Francia, que parece cada vez más amenazada por la pérdida de la codiciada calificación crediticia triple A”*.

Gráfico 23. Evolución Prima de riesgo Francia



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- Prima de riesgo en Italia

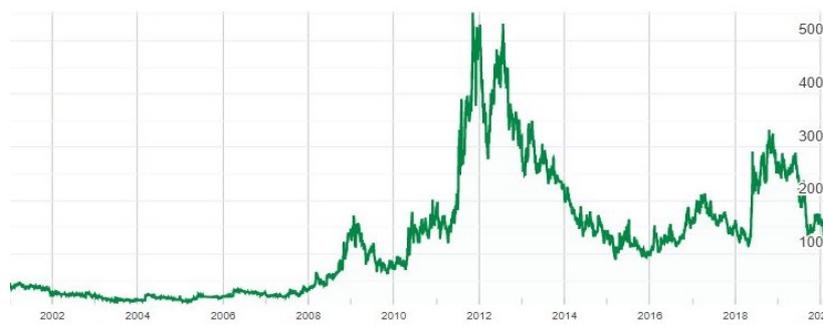
La prima de riesgo italiana actualmente a fecha 28/02/2020, está en 170 puntos respecto al bono alemán a diez años. Un valor muy superior en relación a los dos países anteriormente analizados, doblando al dato español y prácticamente sextuplicando a la prima de riesgo francesa.

La prima de riesgo italiana experimentó en los dos últimos años (2018 y 2019) grandes subidas que volvieron a subirla por encima de los 300 puntos, por la inestabilidad política que existía en el país debido a (Europa Press, 2018): *“la moción de censura de Matteo Salvini contra el primer ministro, Giuseppe Conte, ha provocado un fuerte repunte de la rentabilidad de la deuda del país transalpino, ampliando el diferencial del bono italiano a diez años respecto del bono alemán”*.

Históricamente, el máximo que ha alcanzado la prima italiana fue en 2012, debido a la aparición de Berlusconi de nuevo en el mapa político, junto con la dimisión de Mario Monti y las consecuencias aún duraderas de la crisis del 2008, cuando llegó a los 550 puntos básicos, una cifra cercana al récord español pero muy lejana de la economía francesa, la cual claramente se distingue como la mayor potencia económica de los tres países analizados.

Este máximo fue reducido con maestría gracias a la aplicación de las políticas del BCE y el empeño en relanzar el Euro a niveles óptimos, pudiendo en tres años (2015) bajar la prima de riesgo por debajo de los 100 puntos, algo que no sucedía desde el año 2010.

Gráfico 24. Evolución Prima de riesgo Italia



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

6.3 Evolución de la deuda pública

En este apartado se va a realizar un análisis sobre las consecuencias, tanto positivas como negativas, que han tenido las decisiones o políticas monetarias y económicas del BCE sobre **la deuda pública**, en este último siglo, de los países europeos: España, Alemania, Francia e Italia.

Según la definición proporcionada por (Banco de España, 2015) la deuda pública *“es el conjunto de valores de renta fija emitidos por un estado o por los organismos públicos con el objetivo de financiar su actividad mediante deuda con otros estados o particulares. Las formas más conocidas de deuda pública son los bonos, las obligaciones o las letras del tesoro.”*

En resumen, la deuda pública es la principal vía del Estado para obtener liquidez para poder ejecutar sus políticas y objetivos, o puede ser una reacción de los estados cuando poseen más gastos que ingresos, es decir, cuando haya déficit público para conseguir cuadrar la balanza de ingresos y gastos.

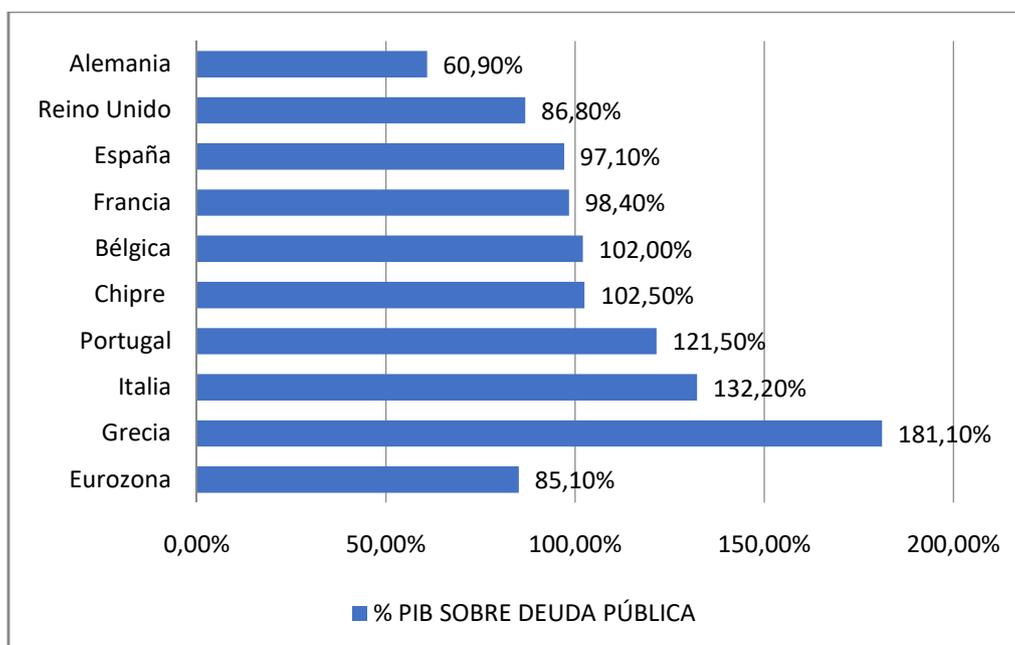
Puede ser de dos tipos: interna o externa. En el caso de la deuda pública interna, se hace referencia a que quién la adquiere es un inversor nacional. Mientras que la deuda pública externa es aquella que es adquirida por inversores extranjeros.

A continuación, se comenzará comentando el *Gráfico 25* **Error! No se encuentra el origen de la referencia.** que muestra una relación de los países de la eurozona con mayor deuda pública sobre PIB en 2018 (%), obtenida a través de los datos de *eurostat*, y seleccionando a su vez los datos de Alemania para poder incluirlo en la comparativa.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Aparte de los datos de los cuatro países que conciernen el análisis, se incluyen los datos de países como Grecia, Portugal, Chipre, Bélgica o el Reino Unido, ya que se encuentran entre los países con mayor porcentaje de deuda pública sobre el PIB.

Gráfico 25. Los países de la eurozona con mayor deuda pública sobre PIB en 2018 (%)



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. DATOS EUROSTAT

En 2018, según se puede observar en el *Gráfico 25*, tanto España como Francia poseían un nivel de deuda sobre el PIB bastante igualado con valores cercanos al 100% (97,10% y 98,40 respectivamente), mientras que Italia posee el segundo mayor porcentaje de deuda sobre el PIB (132,20%) solo por detrás de Grecia (181,10%).

En el caso de Alemania, no estuvo incluida entre las diez economías europeas más endeudadas en 2018, puesto que puede presumir de tener valores bajos en cuanto a deuda pública de los demás países europeos se refiere con datos del 60,90% de deuda sobre el PIB.

- Deuda pública en España

En 2018, España presentó un nivel de deuda de un 97,60% sobre el PIB, por un valor total de 1.173.348 millones de euros.

Lo que sucede es que viendo los datos de la *Tabla 26*, si se toma como referencia la deuda sobre el PIB, se puede afirmar que ha reducido en un 1% respecto al año anterior 2017 asumiendo que este hecho significa un aumento de los ingresos del estado frente a los gastos. Pero realmente, en millones de euros, se puede observar cómo la deuda pública española ha aumentado en 30.000 millones de euros, una cantidad totalmente excesiva.

Los objetivos actuales del gobierno español para la deuda según(Lavanguardia.com, 2020)son que “a finales de año el porcentaje de deuda sobre el PIB sean de un 95,9%” un valor que no parece del todo inasequible.

A su vez, se puede observar una clara tendencia alcista en lo que a cantidad de deuda se refiere en valores absolutos, pues desde el inicio del siglo actual, sólo antes de la crisis económica del 2008 se producían periodos en los que la deuda se reducía; desde entonces son más de diez años consecutivos con aumentos en la cantidad de deuda pública, a pesar de que desde el año 2015 el porcentaje sobre el PIB sea cada vez menor.

Tabla 26. Evolución histórica deuda pública española

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)	Deuda Per Capita
2018	1.173.348	97,60%	25.000€
2017	1.145.098	98,60%	24.542€
2016	1.104.554	99,20%	23.740€
2015	1.070.080	99,30%	23.042€
2014	1.039.388	100,70%	22.377€
2013	978.272	95,80%	21.033€
2012	890.726	86,30%	19.062€
2011	743.530	69,90%	15.881€
2010	649.259	60,50%	13.913€
2009	568.700	53,30%	12.234€
2008	439.771	39,70%	9.511€
2007	383.798	35,80%	8.404€
2006	392.168	39,10%	8.757€
2005	393.479	42,40%	8.941€
2004	389.888	45,40%	9.005€
2003	382.775	47,70%	8.996€
2002	384.145	51,20%	9.184€
2001	378.883	54,00%	9.233€
2000	374.557	57,80%	9.211€

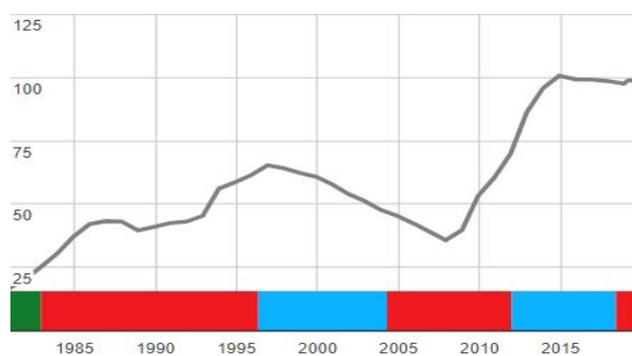
FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Visualmente, se puede observar en el *Gráfico 26* cómo la deuda pública española desde 1985 experimentaba un continuo aumento de la misma hasta 1995, cuando cambió por completo la tendencia y se redujo considerablemente la deuda hasta prácticamente llegar a unos valores muy similares a los que había en 1985, antes de todo ese crecimiento citado anteriormente.

Eso sí, a raíz de la crisis del 2008, la tendencia se volvió a invertir alcanzando valores de deuda máximo en 2015, que actualmente se están tratando de paliar gracias a las actuaciones económicas de los gobiernos nacionales o del BCE y sus políticas.

Gráfico 26. Evolución deuda pública española en millones de euros



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

- *Deuda pública en Francia*

En 2018, Francia presentó un nivel de deuda de un 98,40% sobre el PIB, por un valor total de 2.315.266 millones de euros.

En comparación con los datos españoles sorprende que la economía francesa, normalmente superior en términos económicos a la española, tenga este nivel de deuda pública.

Aunque actualmente estos valores continúan aumentando hasta llegar a la situación en la que (Público.es, 2019)“: *Francia se pone a la cabeza de la deuda en Europa. La deuda pública francesa creció en el primer trimestre del año un 2,7% y ha alcanzado los 2,358 billones de euros. Esto se traduce en prácticamente un 100% del PIB. Es la primera vez que el volumen de la deuda francesa es la más elevada de los países miembros en términos absolutos, incluso por encima de la de Italia.*”

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Esta subida hasta el primer puesto europeo en cuanto a deuda pública se refiere, es la consecuencia de una tendencia alcista a la cual no se le ha podido poner fin en ningún momento.

Tal y como muestra la *Tabla 27*, la evolución de la deuda pública francesa durante este último siglo ha aumentado en 1.500.000 millones de euros, pasando en el año 2000 de disponer de una deuda total de 870.626 millones de euros frente al último dato del 2018 donde se alcanzaban los 2.315.266 millones de euros. Aunque en lo referente a la deuda sobre el PIB, ha subido un 40%, un dato realmente preocupante para la economía del país.

Los dos acontecimientos más importantes que influenciaron de manera negativa en la economía francesa fueron la conocida crisis económica del 2008 que afectó a toda la economía europea, incrementando en el caso de Francia su deuda en tan sólo un año en 300.000 millones de euros, un dato que representa en la historia de la economía francesa el mayor aumento de la deuda en un año. En términos porcentuales, si anteriormente se indicaba que en todo el siglo había aumentado un 40% la deuda sobre el PIB, en tan sólo ese año el aumento fue de un 15% respecto al año anterior.

El segundo acontecimiento que influyó de manera negativa fue en 2012 cuando se le retiró su calificación crediticia de triple A, hecho que de cara a la sociedad hacía denotar su falta de capacidad para asumir esos niveles de deuda que había alcanzado.

Todo empezó cuando desde la agencia Moody's, (Mora, Página web oficial periódico El País, 2011) en la edición del periódico El País del 21 de noviembre, se afirmó lo siguiente sobre la economía francesa: *"la subida de las tasas de interés de los bonos franceses en el mercado, y el deterioro de la perspectiva de crecimiento pueden tener consecuencias negativas sobre la calificación de su deuda"*.

Tabla 27. Evolución histórica deuda pública francesa

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (% PIB)	Deuda Per Cápita
2018	2.315.266	98,40%	34.550€
2017	2.258.656	98,40%	33.752€
2016	2.188.481	98,00%	32.757€
2015	2.101.255	95,60%	31.532€
2014	2.039.884	94,90%	30.694€
2013	1.977.734	93,40%	29.891€
2012	1.892.540	90,60%	28.850€
2011	1.807.957	87,80%	27.697€
2010	1.701.122	85,30%	26.180€
2009	1.607.983	83,00%	24.869€
2008	1.370.326	68,80%	21.295€
2007	1.252.867	64,50%	19.574€
2006	1.194.106	64,60%	18.762€
2005	1.189.919	67,40%	18.819€
2004	1.123.615	65,90%	17.900€
2003	1.050.356	64,40%	16.862€
2002	956.794	60,30%	15.466€
2001	897.446	58,30%	14.611€
2000	870.626	58,90%	14.277€

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

Gráficamente el deterioro de la situación de la deuda francesa se puede observar más claramente. Una tendencia, tal y como muestra el *Gráfico 27*, continuamente alcista desde 1995 hasta la actualidad.

A pesar de esta tendencia, en 2019 el BCE presidido en ese momento por Mario Draghi anunció sus planes para intentar relanzar la economía: *“El organismo ha aprobado un paquete "poderoso" de medidas, entre las que destacan el regreso de su programa de compra de deuda, hasta 20.000 millones de euros todos los meses”*(Manjón, 2019)

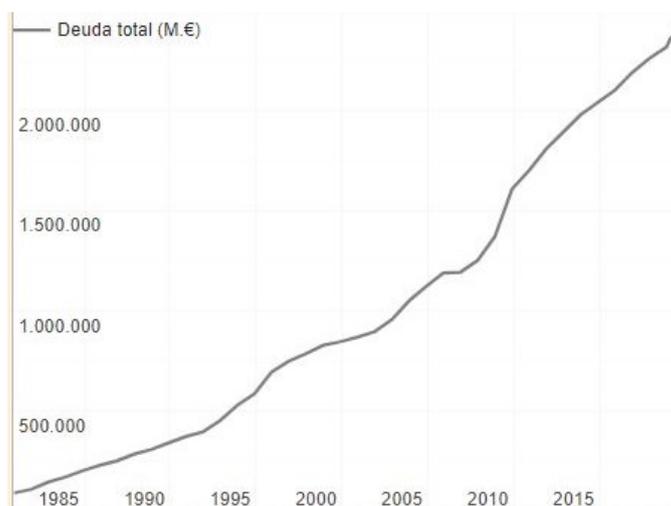
A su vez, el ya ex presidente trató de advertir de la importancia de llevar a cabo políticas inteligentes y conservadoras: *en los países donde la deuda pública es alta, caso de España, Italia o Francia, "los gobiernos deben seguir políticas prudentes".* (Manjón, 2019).

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Esta decisión política fue reactivada una vez la nueva presidenta del BCE Christine Lagarde llegó al poder, tras haberse interrumpido por la salida de Mario Draghi.

La reactivación de esta decisión, (Cincodías.elpaís.com, 2019), *“provocó una fuerte división interna en el BCE, concretamente en el consejo de gobierno. Donde los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Holanda, Austria y Francia se han mostrado abiertamente en contra de la medida.”*

Gráfico 27. Evolución deuda pública francesa en millones



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- *Deuda pública en Alemania*

En comparación con los dos países previamente analizados, Alemania presentó en 2018 una deuda sobre el PIB del 61,90%, un dato muy inferior a los casi cien puntos porcentuales que registraban España y Francia en esa misma fecha.

En términos de valores monetarios, Alemania según los datos mostrados en la

Tabla 28y en comparación a los de los anteriores países citados, cabe destacar que a pesar de registrar valores cercanos a los 2.000.000 millones de euros de deuda, la evolución de esta misma ha experimentado numerosos períodos en los que se ha reducido de manera considerable.

Además, aunque es cierto que, en valores de deuda total, la alemana es muy superior a la española (1.173.000 millones de euros frente a 2.069.007 millones de euros), la diferencia radica en que para casi el doble de deuda total en un país que en otro, la deuda per cápita de ambos países es prácticamente idéntica con valores cercanos a los 25.000 euros.

En cambio, para valores de deuda total similares a los de la economía francesa (ambos superan los 2.000.000 millones) la diferencia en términos de deuda per cápita es muy notable.

Mientras que en Alemania, tal y como muestra la

Tabla 28, en 2018 había una deuda per cápita de 24.922 euros, en la economía francesa la deuda per cápita en 2018 representada en la *Tabla 27* mostraba un valor de 34.550 euros, una diferencia de casi 10.000 euros que evidenciaba la superioridad de la economía alemana frente a la francesa, al igual que frente a la española, que para el doble de deuda total poseen la misma deuda per cápita.

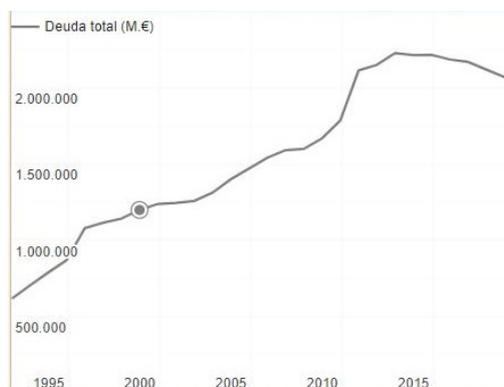
Tabla 28. Evolución histórica deuda pública alemana

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)	Deuda Per Cápita
2018	2.069.007	61,90%	24.922€
2017	2.118.963	65,30%	25.594€
2016	2.168.989	69,20%	26.284€
2015	2.185.113	72,10%	26.591€
2014	2.215.168	75,70%	27.281€
2013	2.213.009	78,70%	27.400€
2012	2.227.419	81,10%	27.662€
2011	2.149.489	79,80%	26.759€
2010	2.112.595	82,40%	26.334€
2009	1.785.141	73,00%	21.823€
2008	1.668.517	65,50%	20.347€
2007	1.599.568	64,00%	19.455€
2006	1.590.959	66,70%	19.328€
2005	1.541.097	67,30%	18.694€
2004	1.470.360	65,00%	17.822€
2003	1.400.121	63,30%	16.965€
2002	1.312.355	59,70%	15.900€
2001	1.258.694	57,90%	15.268€
2000	1.245.750	59,10%	15.144€

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

Gráficamente, también se pueden observar diferencias en la tendencia de la línea representada en el *Gráfico 28* frente a la de España y Francia, ya que en este caso se aprecia cómo a partir de 2013 la línea varía de tendencia en sentido descendente, cuando el tribunal de justicia alemán aprueba las políticas del BCE sobre la deuda pública (compra bonos soberanos alemanes).

Gráfico 28. Evolución deuda pública alemana en millones



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Deuda pública en Italia

Por último, se analiza la evolución de la deuda pública italiana en este último siglo XXI, así como una comparación con lo acontecido en los países europeos ya analizados.

Se hará hincapié en las diferentes actuaciones del BCE para tratar de subsanar la delicada y austera situación por la que ha pasado la economía italiana en general, y la deuda pública de la misma en particular.

En 2018, registraba la mayor deuda total europea con 2.380.306 millones de euros, un dato que reflejaba la situación económica y política que atravesaba Italia en dicho momento, pero que no quedaba lejos de los 2.315.000 millones de deuda francesa. Eso sí, en lo relativo a la deuda sobre el PIB era muy superior a los datos franceses con un 134,80% frente al 98,40% de deuda sobre el PIB francés.

En cuanto a la deuda sobre el PIB no ocupa la primera posición en el mapa europeo, sino que es superado por Grecia, la cual posee un porcentaje de deuda sobre el PIB de 180 puntos porcentuales.

Como se observa en la *Tabla 29*, la evolución de la deuda italiana desde el año 2000 ha representado sólo un tipo de tendencia, alcista. Según los datos, en todos y cada uno de los años desde el 2000 hasta el 2018, los valores de deuda total italiana han ido aumentando hasta límites insostenibles, como el que se dio un año más tarde en 2019.

Tabla 29. Evolución histórica deuda pública italiana

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)	Deuda Per Capita
2018	2.380.306	134,80%	39.435€
2017	2.328.697	134,10%	38.501€
2016	2.285.254	134,80%	37.717€
2015	2.239.304	135,30%	36.912€
2014	2.202.819	135,40%	36.233€
2013	2.135.821	132,40%	35.139€
2012	2.055.061	126,50%	34.432€
2011	1.973.121	119,70%	33.221€
2010	1.920.305	119,20%	32.348€
2009	1.838.883	116,60%	31.067€
2008	1.738.315	106,10%	29.463€
2007	1.677.376	103,90%	28.598€
2006	1.657.310	106,70%	28.465€
2005	1.591.537	106,60%	27.410€
2004	1.526.321	105,10%	26.373€
2003	1.471.273	105,50%	25.589€
2002	1.436.097	106,40%	25.137€
2001	1.419.964	108,90%	24.917€
2000	1.353.522	109,00%	23.762€

FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

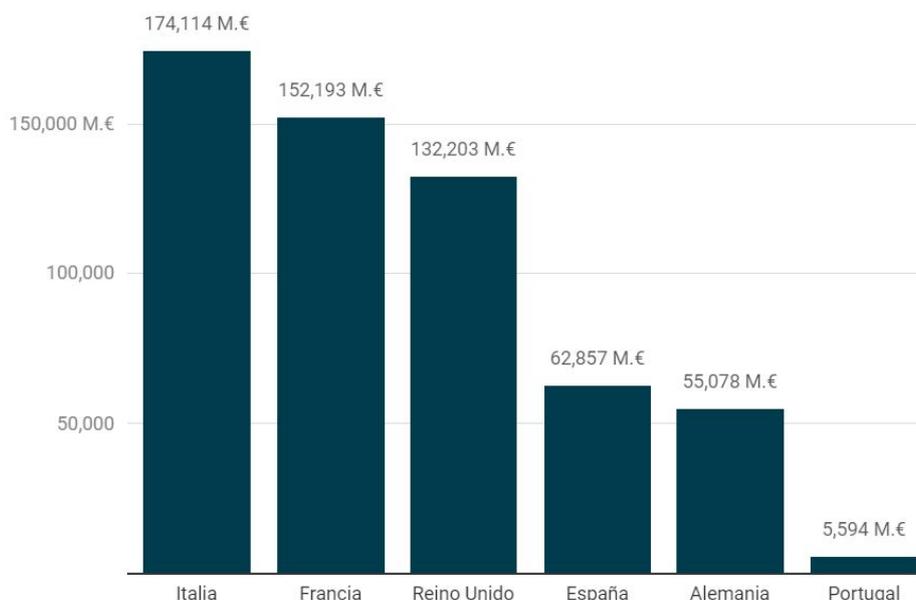
Momento en el que la economía y la política italiana pasaban por una grave situación, ya que como publicó el periódico *el confidencial*, el pasado agosto la situación italiana era lo más parecido a una bomba de relojería: *“Italia tiene que financiar 174.000 millones hasta final de año. Ha de levantar el equivalente al 32% de toda su producción en lo que resta de 2019 en medio de una gran crisis política. Ningún otro país europeo tiene tal necesidad de liquidez.”* (Jorrín, 2019)

Ningún otro país europeo tiene tanta necesidad de liquidez, ni siquiera ninguno de los países analizados en este apartado (España, Alemania o Francia) tal y como demuestra la siguiente ilustración (*Ilustración 9*).

Aunque si bien es cierto que incluso en la misma noticia se cita uno de estos países, Francia, de la siguiente manera: *“Ningún otro país europeo tiene tantos problemas de deuda como Italia. Aunque Francia tiene que refinanciar este año 152.200 millones de euros.”* (Jorrín, 2019)

En la *Ilustración 9*, se observa también que las necesidades de liquidez de España y Alemania (63.000 y 55.000 millones de euros respectivamente), están en valores muy lejanos a los Italia y Francia, lo cual a corto plazo les permite tener una mayor tranquilidad económica.

Ilustración 9. Vencimientos de la deuda pública y de los intereses en 2019 en millones de euros

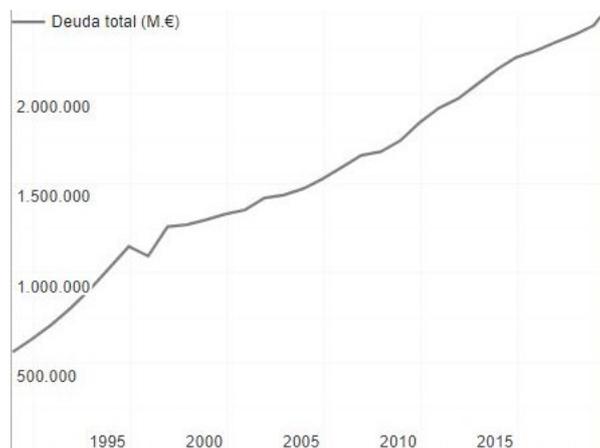


FUENTE: ELCONFIDENCIAL.COM

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Gráficamente, la evolución de la deuda pública italiana en comparación con los otros tres países analizados, presenta como se puede observar en el *Gráfico 29*, la línea y tendencia más vertical hablando en términos alcistas de los cuatro casos.

Gráfico 29. Evolución deuda pública italiana en millones



FUENTE: EXPANSIÓN/DATOS MACRO.COM

En cambio, las actuaciones del BCE sobre la situación italiana han tratado de fomentar su recuperación y reducción de la deuda sin éxito. Se llevaron a cabo compras masivas de deuda soberana en Italia, como muestra la *Ilustración 10* con datos a finales de junio de 2017, dónde hasta ese momento la deuda total adquirida por parte del BCE italiana era de 283.709 millones de euros, una cantidad que representaba el 12,31% del total de adquisiciones de deuda frente al 8,84% de deuda española adquirida. Pero si bien es cierto que, la cantidad de deuda alemana y francesa adquirida por el BCE es superior, también es verdad que ambas economías suponen dos de las más importantes en el panorama europeo.

Ilustración 10. El programa de compra de deuda soberana del BCE en junio del 2017

Datos a 31 de julio. Millones de euros				
		% del total por países (capital key)	Total deuda adquirida	Compras en julio
	Alemania	17,99	404.064	12.169
	Francia	14,17	325.298	10.054
	Italia	12,31	283.709	9.623
	España	8,84	201.103	6.312

FUENTE: CINCODIAS/ELPAIS.COM

6.4 Mejora del flujo del crédito: fomenta crédito y abaratamiento hipotecas

Las actuaciones monetarias tuvieron una importante influencia también en el ámbito bancario, debido al alto grado de bancarización de la zona euro, que conllevó en una significativa relajación de las condiciones de financiación.

Según el informe anual del Banco de España (2015), los cambios citados en el sistema bancario se produjeron en la disponibilidad y coste de los préstamos. *“La caída de los tipos de interés reduce el coste de financiación de los bancos y permite que las entidades apliquen tipos de interés más reducidos en sus nuevas operaciones de préstamo, estimulando la demanda de financiación y, por tanto, el gasto.”*

Así como variaciones en la mejora del crédito con menores tipos y con términos de oferta más favorables. También se produjo un abaratamiento notable en lo referente a las hipotecas, tal como demuestran la *Tabla 30*, donde se puede observar cómo en todos los países, al igual que en la zona euro en su conjunto, se han producido una reducción progresiva del coste de financiación desde 2012 a 2015, con una reducción media superior al 1% en la mayoría de los casos.

Tabla 30. Coste de financiación hipotecas

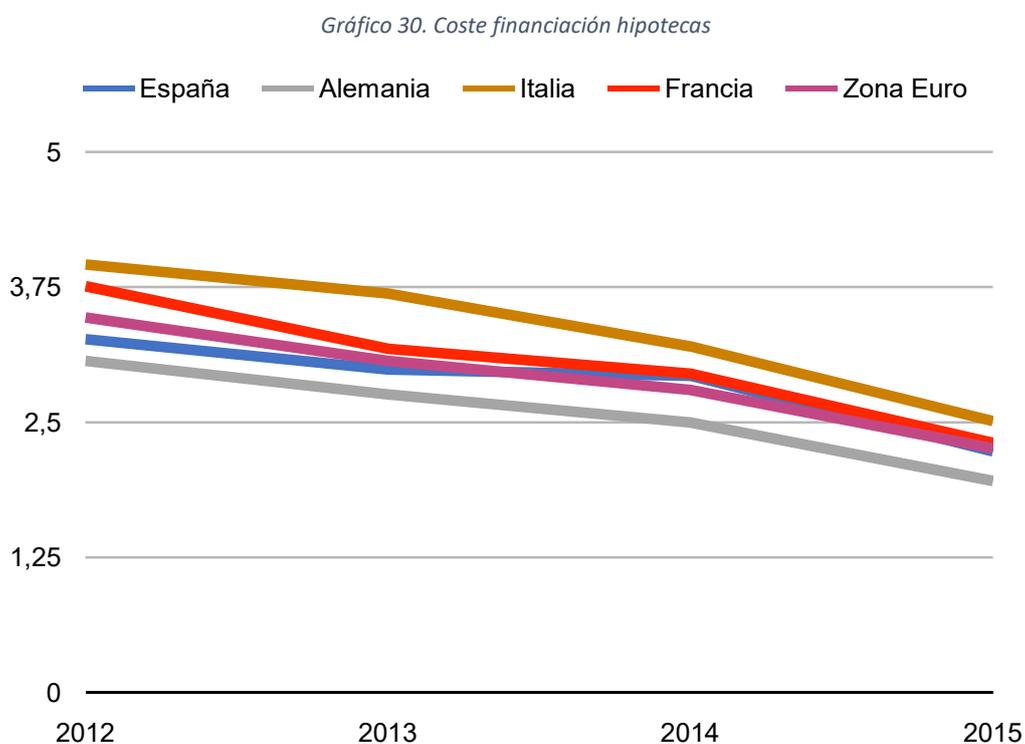
	2012	2013	2014	2015
España	3,27	2,99	2,93	2,23
Alemania	3,07	2,76	2,5	1,96
Italia	3,96	3,69	3,2	2,51
Francia	3,76	3,18	2,95	2,31
Zona Euro	3,47	3,07	2,8	2,26

ELABORACIÓN PROPIA. FUENTE: BCE

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Respecto al panorama europeo, tal y como se cita en el informe anual del BCE (2015): *“Los costes de financiación de los hogares de la zona del euro se mantuvieron próximos a sus mínimos históricos en todas las categorías de préstamo, pero continuaron variando entre países y tipo de préstamo. La financiación bancaria del sector hogares se recuperó a un ritmo moderado”* (European Central Bank, 2015).

En el *Gráfico 30* se muestra claramente el descenso citado anteriormente, estos datos reflejan el indicador del coste de financiación de los nuevos préstamos a hogares, que lo que hace es combinar los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda concedidos a este sector.



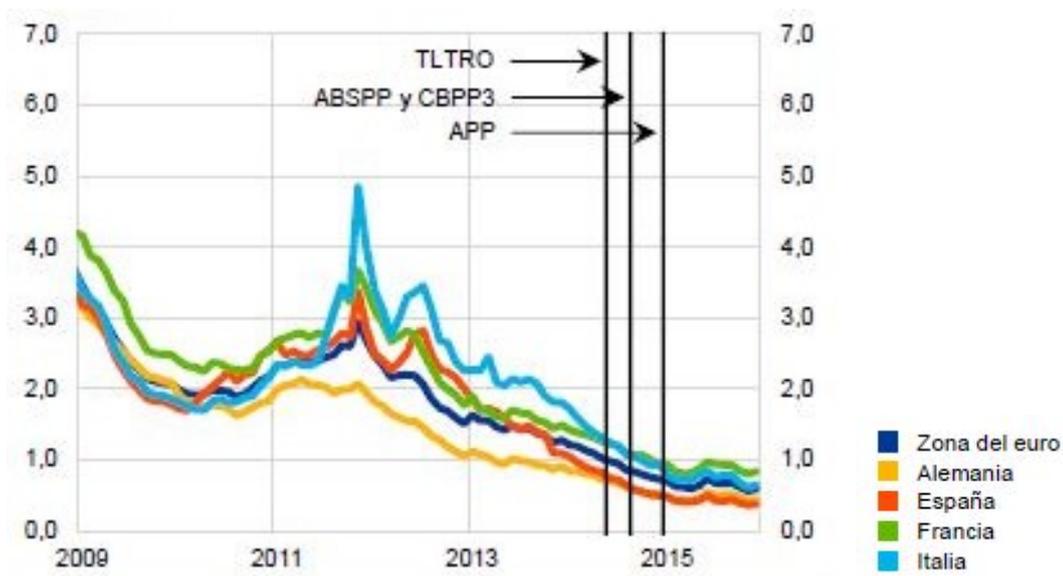
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. FUENTE: BCE

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En términos de reducción de costes o de mejora del crédito, no sólo se hace referencia al ámbito de la concesión de préstamos con mejores condiciones a las economías familiares, sino también a préstamos para empresas o colectivos varios.

Las medidas tomadas a causa de las políticas monetarias también reducen considerablemente los costes de financiación de las entidades de crédito en los mercados, provocando agilizar un mayor flujo de capital en circulación y una mayor relajación de las condiciones que se le aplican a las entidades de crédito, tal y como se puede observar en el *Gráfico 31*.

Gráfico 31. Coste de la financiación de las entidades de crédito



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

En relación con el gráfico anterior, se observa cómo tanto en la zona euro en general como en los casos de los países analizados (Alemania, España, Francia e Italia) la tendencia es muy similar, con un claro descenso del coste de la financiación hasta niveles en 2015 cercanos al intervalo 0%-1%.

Un hecho que cabe destacar en relación a los datos mostrados en el Gráfico 31 es el elevado coste de financiación que alcanzó Italia en el año 2011 (cerca del 5%) un valor que prácticamente doblaba los valores de países como Alemania o de la propia zona euro en su conjunto.

Según el BCE (2015) estas mejoras en la financiación se produjeron mediante dos vías de actuación:

“En primer lugar, lo han conseguido directamente al permitir sustituir las fuentes de financiación más costosas y a más corto plazo por financiación mediante TLTRO.

En segundo lugar, lo han logrado indirectamente, al comprimir sustancialmente los rendimientos a medio y a largo plazo de una amplia gama de activos financieros, incluidos los instrumentos de financiación bancaria”.(European Central Bank, 2015)

6.5 Variaciones en el tipo de cambio del euro

Otra de las consecuencias provocadas por las medidas de las políticas económicas es la variación que sufre el tipo de cambio del euro. Estudios del BCE demuestran que las diferentes orientaciones de la política monetaria afectan de manera significativa a la evolución del valor de la moneda de la zona euro.

En el año 2015, el euro experimentó continuas variaciones durante los cuatro trimestres, aunque cada una de ellas se debía a un acontecimiento, o fue como consecuencia de alguna actuación. Tal y cómo relata el BCE (2015) en su informe anual, y cómo se puede apreciar en el siguiente Gráfico 32 sobre la evolución del tipo de cambio del euro en relación al periodo comprendido entre los años 2009-2015, el euro *“en el primer trimestre, se depreció considerablemente antes del anuncio de la ampliación del programa de compra de activos por parte del BCE, como medida de la política monetaria europea”*.

Gráfico 32. Evolución tipo de cambio del euro



FUENTE: BCE

Por otra parte, esta depreciación del tipo de cambio del euro mejora la competitividad-precio de los bienes producidos en el área y aumenta las exportaciones netas, con efectos expansivos sobre la demanda agregada y la inflación. Además, ejerce un efecto directo sobre la inflación en la medida en que eleva el precio de los bienes y servicios importados, sean estos de consumo final o factores intermedios.

6.6 Variaciones en los mercados bursátiles

En el panorama económico europeo actual, uno de los grandes pilares que sustentan la economía es el de los mercados bursátiles. Y como consecuencia de su gran relevancia en la economía europea, se ve afectado de manera notable por las diferentes políticas monetarias llevadas a cabo por el BCE, concretamente a través de las variaciones en los tipos de interés de referencia.

Según Capital Com SV (2020) *“Un mercado bursátil, también llamado Bolsa o mercado de valores, es un mercado formal en el que se negocian valores de renta variable”*(Capital Com SV, 2020)

Históricamente, los mercados bursátiles y los tipos de interés del BCE han estado íntimamente relacionados, ya que este tipo de mercados suelen reflejar e incluso anticiparse a los ciclos económicos. Por tanto, los tipos de interés se perfilan como uno de los elementos más importantes a la hora de influir en el precio de las acciones.

Como consecuencia, tanto las cotizaciones como la evolución de los mercados se verán muy afectados ante variaciones en las políticas económicas y monetarias llevadas a cabo por el BCE en lo referente a los tipos de interés.

En este apartado se analizará exactamente qué tipo de relación e influencia tienen las decisiones del BCE sobre los tipos de interés en los mercados de valores. Cabe tener en cuenta que *“la mayoría de las empresas cotizadas necesitan financiarse para mantener su actividad y dichos préstamos destinados a su expansión, consolidación o simple gestión de caja, deberán ser devueltos en los plazos acordados más sus intereses correspondientes. Por lo tanto, nos podemos encontrar a la hora de invertir en Bolsa con dos situaciones opuestas que deberemos tener muy presente antes de la compra de títulos cotizados: qué el BCE decida situar los tipos de interés altos o bajos”* (Patiño, 2014)

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Subida de los tipos de interés por parte del BCE

Esta decisión política ocasiona diferentes consecuencias que acaban contribuyendo de manera negativa a la Bolsa en su conjunto: en primer lugar, según (Patiño, 2014) sí aumentan los tipos *“se producirá un encarecimiento de los préstamos contraídos por las empresas en su financiación con la consiguiente repercusión negativa en sus cuentas de resultados, que traducido al mercado de acciones, supondrá una menor rentabilidad de las mismas en sus cotizaciones”*.

Por otro lado, (Molina, 2013) si suben los tipos de interés al alza *“la Bolsa pierde atractivo frente a otros activos como la renta fija o los depósitos bancarios, que aumentan la rentabilidad ofrecida con menor o ningún riesgo”*.

- Bajada de los tipos de interés por parte del BCE

Por el contrario, si los tipos de interés están bajos favorece la inversión en Bolsa, ya que *“cuando los tipos de interés bajan, las compañías pueden reducir gastos y aumentar beneficios, así como endeudarse a precio barato e incrementar las inversiones y, por tanto, suben en Bolsa. Si las variaciones de los tipos son pequeñas, el efecto es mínimo.”* (Pérez, 2017).

También hay que tener en cuenta las situaciones en las que los tipos puedan estar excesivamente bajos, como ocurre en la actualidad, ya que *“cuando los tipos están excesivamente bajos, se debe vigilar y tener en consideración antes de invertir que la empresa elegida en Bolsa no haya aprovechado esta situación para sobre-endeudarse, lo que le supondría un fuerte riesgo financiero en caso de recuperación futura de los tipos de interés.”* (Patiño, 2014).

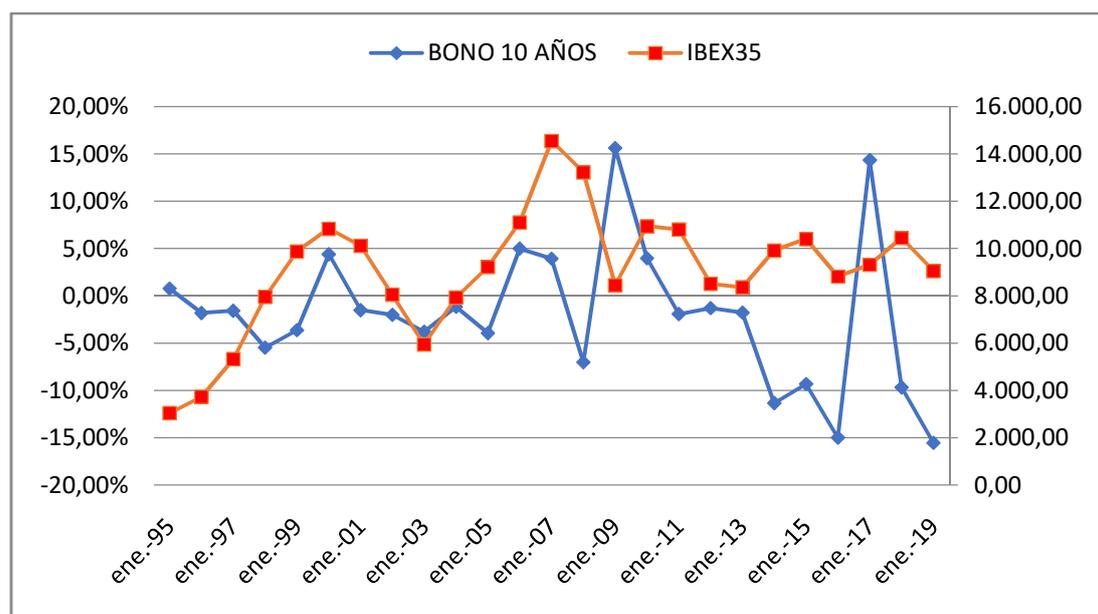
En resumen, tal y como Cobos (2014) defendía: *“Cuando los tipos de interés suben, la renta variable suele bajar (La Bolsa) y viceversa. Mientras que la renta fija (bonos) suben, esto es debido a que la rentabilidad ofrecida en el mercado de bonos es mayor cuando suben los tipos, y el riesgo sigue siendo menor que en Bolsa”*.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

A continuación, se realizará un análisis del caso español de la relación entre las variaciones del tipo de interés del bono a 10 años y el IBEX35 con la información obtenida en la plataforma *Investing*. Posteriormente, con la información obtenida a través del informe del BCE (2015) y representada en la *Tabla 31*, se buscará analizar las tendencias de los mercados bursátiles entre los años 2012 – 2015 en los diferentes países analizados de manera individual, para posteriormente hacerlo de una manera más general, y relacionarlo con los cambios de la política monetaria en los tipos de interés de referencia.

En España, la evolución del índice bursátil IBEX 35 está íntimamente relacionada con la evolución de los tipos de interés, tal y como muestra el siguiente *Gráfico 33*, donde se representa la evolución del tipo de interés a 10 años y de la evolución del IBEX 35, en un periodo comprendido entre los años 1995 – 2020.

Gráfico 33. Evolución del IBEX35 y del tipo de interés a 10 años



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. DATOS INVESTING.COM

Así pues, se puede observar cómo coinciden las grandes variaciones de ambos datos, pero eso sí de manera inversa, es decir, los grandes ascensos del IBEX coinciden con los grandes descensos de los tipos de interés. Por ejemplo, en el periodo transcurrido entre finales de 1995 y 1999 los tipos de interés experimentaron una notable bajada desde 0% hasta sobrepasar el -5%, frente al aumento del IBEX35, que experimentó una subida de cerca del 275% (de los 3.000 a los 8.000 puntos).

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Por el contrario, cuando se recuperó el tipo de interés hasta el 15% en 2009, el IBEX35 sufrió un descenso desde los cerca de 14.000 puntos hasta los 8.000.

Por lo que se puede claramente confirmar que, ante una decisión monetaria de modificar los tipos de interés, esta provocará una variación totalmente inversa en la evolución del IBEX35.

Así pues, tal y como refleja la *Tabla 31* sobre la variación de los índices bursátiles de los países analizados así como de la zona euro en general, muestra una evolución similar en su conjunto con la salvedad de la variación anual de 2015 en España, que representa un valor negativo (-7,2%) frente a los valores positivos de Alemania, Francia e Italia en ese mismo período.

Tabla 31. Tasas de variación índices bursátiles

	2012	2013	2014	2015
España- IBEX35	-4,7%	21,4%	3,7%	-7,2%
Alemania- DAX30	29,1%	25,5%	2,7%	9,6%
Italia – FTSEMIB	7,8%	16,6%	0,2%	12,7%
Francia -CAC40	15,2%	18%	-0,5%	8,5%
Zona Euro	15,5%	20,5%	1,7%	8%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA. DATOS BCE

Este resultado de la bolsa española representó su mayor caída desde el año 2011, y se debió tal y como defiende Balachandran (2008) *“esta desaceleración se debió en gran parte a la recesión de economías como la asiática, así como por la subida de los tipos de interés en Estados Unidos, y por la adopción por parte del BCE de políticas monetarias expansivas consideradas insuficientes”*.

Justamente en relación a estos datos, el periódico el país publicaba un artículo el 1 de enero de 2016, en el que citaba lo siguiente: *“La renta variable española se desmarca del resto de mercados, que terminan 2015 con caídas menores a la del Ibex o, en muchos casos, con subidas. Entre las principales plazas mundiales la que ha tenido un comportamiento mejor ha sido la italiana, con una ganancia del 12,66%, seguida por la alemana (9,56%) y la francesa (8,5%)”*.(Fernández D. , 2016)

7 CONCLUSIONES

Para poder analizar la influencia de las políticas monetarias, y los cambios en los tipos de interés sobre los países de la Unión Europea, más concretamente en Alemania, Francia, España e Italia, se ha necesitado en primer lugar contextualizar la estructura del organismo rector de estas políticas, el BCE, así como la instrumentación de las políticas y los canales de transmisión de las mismas.

Se confirma a través del análisis de la evolución histórica del tipo de interés de referencia del BCE, que, con cada política monetaria, sea expansiva o restrictiva, este tipo varía desencadenando una serie de acontecimientos, que acaban siempre repercutiendo en la economía de los ciudadanos.

Todo este tipo de políticas, en líneas generales, buscan cumplir con el objetivo primordial del BCE, mantener una estabilidad de precios, es decir, tener una inflación controlada cerca del 2%. Y tal y como se ha podido contrastar, el BCE suele cumplir con los objetivos planteados a pesar de que tenga que llevar a cabo políticas que no sean del agrado de la sociedad, y que provocan repercusiones negativas en algunos ámbitos de la economía.

Las consecuencias o repercusiones de estas políticas es el principal objetivo de análisis, y para ello se ha utilizado la evolución de ciertos indicadores:

En primer lugar, el IPC de los cuatro países presentaba el objetivo común de mantener niveles de inflación inferiores al 2%. Pero se puede concluir que países como Alemania o Francia consiguieron establecer niveles mucho más estables que España o Italia, sin sobrepasar ese límite común establecido del 2%. Mientras que países como España o Italia sufren variaciones mucho más significativas ante las diferentes actuaciones monetarias, con valores que superaban en más de una ocasión los niveles máximos establecidos para mantener la estabilidad de precios acordada.

En lo referente a la evolución del PIB de los países analizados, se puede concluir que, en el momento en el que se realizaron políticas más expansivas como en el año 2014-2015, la evolución de este indicador fue claramente alcista frente a los momentos de crisis de años, como 2011-2012, dónde las tendencias de los cuatro países fueron de

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro carácter descendente. Desde un aspecto más comparativo entre los países, cabe destacar al igual que en lo concluido con el IPC, que economías como la española o la italiana experimentaron evoluciones en el PIB muy similares con variaciones negativas de hasta el 3% (ambos en 2012) y con posteriores repuntes de más de cuatro puntos porcentuales. Mientras que las economías de Alemania y Francia, en los últimos diez años no experimentaron ningún tipo de evolución negativa en su PIB.

En cambio, en el análisis de las consecuencias sobre la prima de riesgo de España, Francia e Italia frente al bono alemán a 10 años, se puede observar que las políticas económicas son el principal instrumento que provoca variaciones en la prima de riesgo de los países.

Es decir, con el simple anuncio de nuevos planes de choque sobre el mercado de deuda se llegaron a producir bajadas de más de 150 puntos básicos en la prima de riesgo de algunos países. Igualmente, las medidas de rescate efectuadas sobre la banca española, permitieron una notable reducción de la prima de riesgo del país español. Por ello que se puede concluir que las diferentes decisiones monetarias y políticas del BCE poseen una gran influencia en la evolución de la prima de riesgo de los países de la zona euro.

En concreto, Italia poseía una prima de riesgo muy superior a la de Francia o España, con 187 puntos respecto al bono alemán (febrero 2020). Frente a los datos españoles y franceses, que se situaban entorno a los 90 y 60 puntos respectivamente. Estas notables diferencias se debieron a que, en mayo de 2019, la prima italiana se disparó hasta los 300 puntos por los anuncios de su vicepresidente, diciendo que estaba dispuesto a incumplir las normas fiscales de la UE, si así mejoraban los datos de empleo de su país. Y actualmente aún está recuperándose de esa escalofriante subida.

En relación al aspecto de la influencia de la evolución de los tipos de interés en el mercado de deuda de los países, es concluyente afirmar que las políticas económicas y monetarias afectan de manera más que evidente. Y esto se debe a que el mercado de deuda pública es prácticamente la forma más utilizada por los estados para obtener liquidez, y que este mercado está marcado por la calificación crediticia que algunas agencias le asignan a la deuda de cada país. Estas calificaciones resultan negativas en

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

el caso de que se produzcan subidas de las tasas de interés de los bonos del país en el mercado. Por lo que de cara a la sociedad se reflejará una imagen de incapacidad de poder asumir los niveles de deuda alcanzados, y que sus bonos valgan menos.

En cuanto a las condiciones financieras, se observa también una notable reducción en los costes de financiación de los bancos que permitió un descenso más que evidente de los tipos de interés de las hipotecas o créditos, fomentando así el acceso a los mismos. Todo esto debido a las actuaciones monetarias en lo referente a reducir los tipos de interés, y favorecido a su vez por el elevado grado de bancarización de la eurozona.

En el análisis de los mercados bursátiles se aprecia claramente dicha influencia de las políticas económicas, con variaciones en los índices de carácter inverso al de las subidas o bajadas de los tipos de interés de los bonos a 10 años, experimentando caídas significativas en las bolsas de valores de los países analizados durante las políticas económicas y monetarias de carácter restrictivo, con subidas de los tipos de interés como una de las medidas.

Es por ello, que del análisis de las actuaciones del BCE en términos económicos y políticos, llevado a cabo en este trabajo, se puede concluir que la tendencia general en los países analizados es la misma, es decir, cuando las instituciones monetarias pertinentes llevan a cabo políticas que pasan por influir directamente en los tipos de interés de referencia, esto provoca repercusiones significativas en los diferentes indicadores económicos (prima de riesgo, PIB, deuda pública, mercados bursátiles o el tipo de cambio del euro), que son fieles reflejos de la situación económica de cada país.

Para finalizar, es conveniente confirmar tras el análisis realizado que el BCE posee una gran herramienta para influir en la situación económica de los países de la zona euro, en las subidas o bajadas de los tipos de interés a través del uso de diferentes políticas monetarias y económicas.

BIBLIOGRAFÍA

- Balachandran, B. (2008). *Central Bank Lending Facilities and Properties of Interest Rates*. Columbia University.
- Banco Central Europeo: Frankfurt am Main. (2005). *La política monetaria del BCE: 2004*.
- Banco de España. (2015). *Informe anual. El efecto de las políticas monetarias del BCE*.
- BCE - Boletín económico. (2018). *Situación de liquidez y operaciones de política monetaria*. European Central Bank.
- Cobos, I. R. (01 de marzo de 2014). Tipos de interés y crisis históricas. Políticas y consecuencias. Madrid, Madrid, España: Trabajo Final Grado Universidad de Comillas.
- European Central Bank. (2015). *Informe anual 2015 BCE*. Frankfurt.
- Fernández, D. (2014). *Defectos de diseño del euro: problemas inherentes al Banco Central Europeo*. Universidad Francisco Marroquín.
- Fernández, D. (01 de Enero de 2016). La Bolsa termina 2015 con una caída anual del 7,1%, la mayor de Europa. *El País*.
- Fernández, P., & Bermejo, V. J. (2008). *IBEX 35: 1992-2007. Rentabilidad y creación de valor*. IESE.
- Mankiw, N. G. (2004). *Principios de la economía. 3ª edición*. McGraw-Hill.
- Maruri, I. A., & Andrés, A. S. (2009). *Política económica: Elaboración y políticas coyunturales*. Valencia: Tirant Lo Blanch.
- Mill, J. S. (1848). *Principios de Economía Política*. Síntesis.
- Molina, J. L. (2013). *La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis*. Boletín económico - Banco de España.
- Muñoz, G. G., & Ortiz, R. B. (2016). *Las políticas monetarias heterodoxas en el contexto de la Gran Recesión*. México: Universidad autónoma Metropolitana.
- Ortiz, F. R. (2016). *Las crisis trastocan el inmovilismo y la ortodoxia del Banco Central Europeo*. Bilbao: Universidad de Deusto.
- Páramo, J. G. (2012). La gestión del Banco Central Europeo ante la crisis. *Revista de Economía Mundial*, Vol.30.
- Querol, M. E. (2015). *Análisis de políticas monetarias: la expansión cuantitativa*. Valencia: Universidad Politécnica de Valencia.
- Querol, M. E., Rojas, F. P., & Molla, M. G. (02 de 10 de 2015). Análisis de políticas monetarias: expansión cuantitativa. Valencia.
- Ríos, M. S., & Chillón, F. X. (2016). *Política monetaria no convencional. Los programas de compra de activos del Banco Central Europeo*. Boletín económico. ICE.
- Roberts, M. (2015). *El BCE, el QE y como parar el estancamiento*.

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Torres, C. C. (2017). *La nueva estrategia del BCE (Expansión cuantitativa)*. Cantabria: Universidad de Cantabria.

Páginas / direcciones web

Banco de España. (19 de febrero de 2020). *Página oficial del Banco de España*. Obtenido de Instrumentos del Eurosistema:
https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/instrumentos/Los_instrumento_12a60642abac821.html

Capital Com SV. (20 de febrero de 2020). *Página web de Capital Com SV Investments Limited*. Recuperado el 20 de febrero de 2020, de <https://capital.com/es/mercado-bursatil-definicion>

Cinco días. el país.com. (01 de noviembre de 2019). *Página web periódico cinco días*. Recuperado el 27 de febrero de 2020, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/11/01/mercados/1572607813_174782.html

Europa Press. (09 de agosto de 2018). *Página web del periódico Europa Press*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de <https://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-crisis-politica-italia-dispara-primera-riesgo-maximos-junio-20190809191403.html>

European Central Bank. (01 de septiembre de 1998). *Página oficial del Banco Central Europeo*. Recuperado el 19 de febrero de 2020, de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc98es.pdf?5a5fc91593d51ba5108f9b4a39fd5449>

European Central Bank. (18 de febrero de 2020). *Página oficial del BCE*. Recuperado el 18 de febrero de 2020, de Misión y objetivos: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.es.html>

European Central Bank. (12 de febrero de 2020). *Página web oficial BCE*. Recuperado el 12 de febrero de 2020, de Organigrama BCE:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/orgachart/html/index.es.html>

European Central Bank. (22 de febrero de 2020). *Página web oficial del Banco Central Europeo*. Recuperado el 22 de febrero de 2020, de https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_es

European Central Bank. (11 de febrero de 2020). *Página web oficial del BCE*. Recuperado el 11 de febrero de 2020, de Historia:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html>

European Union. (15 de febrero de 2020). *europa.eu*. Recuperado el 15 de febrero de 2020, de Web oficial de la Unión Europea: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_es#de-la-uni%C3%B3n-econ%C3%B3mica-a-la-uni%C3%B3n-pol%C3%ADtica

Expansión. (10 de febrero de 2020). *Periodico digital Expansión/datosmacro*. Recuperado el 10 de febrero de 2020, de Tipo de interés Sudáfrica: <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/sudafrica>

Expansión. (25 de febrero de 2020). *Periodico Expansión / datosmacro PIB Italia*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de <https://datosmacro.expansion.com/pib/italia>

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

- Expansión. (25 de febrero de 2020). *Periódico Expansión / datosmacro PIB zona euro*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de <https://datosmacro.expansion.com/PIB/zona-euro>
- Expansión.com. (25 de febrero de 2020). *Periódico expansión/datosmacro.com*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de Página web oficial periódico expansión: <https://datosmacro.expansion.com/PIB/zona-euro>
- Global-rates.com. (13 de febrero de 2020). *Página web Global rates*. Recuperado el 13 de febrero de 2020, de Libor Euro 12 meses: <https://es.global-rates.com/tipos-de-interes/libor/euro-europeo/eur-libor-interes-12-meses.aspx>
- Instituto Nacional de Estadística Español. (20 de febrero de 2020). *Página oficial del INE (Instituto Nacional de Estadística)*. Recuperado el 20 de febrero de 2020, de https://www.ine.es/prensa/ipca_prensa.htm
- Jimenez, A. (02 de septiembre de 2013). *Elblogsalmon*. Recuperado el 24 de febrero de 2020, de <https://www.elblogsalmon.com/economia/que-es-la-politica-monetaria-y-cuales-son-sus-efectos>
- Jorrín, J. G. (21 de agosto de 2019). *Periódico El Confidencial*. Recuperado el 28 de febrero de 2020, de Página web oficial del periodico El Confidencial: https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-21/bomba-relojeria-italia-refinanciar-deuda-publica_2186015/
- Lavanguardia.com. (17 de enero de 2020). *Página web oficial del periodico Lavanguardia*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de <https://www.lavanguardia.com/economia/20200117/472931148439/deuda-publica-espana-noviembre-autonomias-seguridad-social.html>
- Manjón, P. L. (12 de septiembre de 2019). *RTVE.es*. Recuperado el 27 de febrero de 2020, de Página oficial de RTVE: <https://www.rtve.es/noticias/20190912/bce-vuelve-comprar-deuda-aumenta-cobra-banca-guardar-su-dinero/1979100.shtml>
- Mora, M. (21 de noviembre de 2011). *Página web oficial periódico El País*. Recuperado el 27 de febrero de 2020, de Ediciones El País S.L.: https://elpais.com/economia/2011/11/21/actualidad/1321864377_850215.html
- Mora, M. (17 de noviembre de 2011). *Periódico El País*. Recuperado el 25 de febrero de 2020, de Página web oficial del periodico El País: https://elpais.com/economia/2011/11/17/actualidad/1321518777_850215.html
- Patiño, M. A. (26 de marzo de 2014). *Comparativadebancos.com*. Recuperado el 20 de febrero de 2020, de <https://www.comparativadebancos.com/la-bolsa-tipos-interes/>
- Pérez, S. (24 de febrero de 2017). *Expansión.com*. Recuperado el 20 de febrero de 2020, de Página web del periodico expansión: <https://www.expansion.com/mercados/2017/02/24/58af4d3546163f30278b45dc.html>
- Pibank.es. (03 de septiembre de 2018). *Página oficial Pibank*. Recuperado el 24 de febrero de 2020, de <https://www.pibank.es/politica-monetaria-expansiva-y-restrictiva/>
- Público.es. (20 de julio de 2019). *Página web oficial del periódico Público*. Recuperado el 26 de febrero de 2020, de <https://www.publico.es/economia/crece-deuda-publica-francia-supera-primera-vez-italiana.html>

El impacto de la política del banco central europeo sobre los tipos de interés en la zona euro

Salas, C. (14 de octubre de 2015). *Idealista.com*. Recuperado el 13 de febrero de 2020, de <https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2015/10/14/739555-estos-son-los-factores-que-podrian-adelantar-o-retrasar-una-subida-del>