

La Política Monetaria I: Articulación



Lorenzo Dávila, *Profesor del IEB*

Hablar de Política Monetaria pasa necesariamente por la definición de los objetivos últimos de política monetaria así como por la presentación de sus actores junto a sus instrumentos.

De esta forma, si nos referimos a los objetivos de política monetaria que las autoridades económicas depositan en sus Bancos Centrales, nos encontramos con las primeras diferencias notables entre uno y otro lado del Atlántico. Así, mientras que en Estados Unidos, para la Reserva Federal, tal y como contempla en su Acta Fundacional de 1913, sus principales objetivos son la promoción del pleno empleo, la estabilidad de precios y la estabilidad de tipos de interés a largo plazo, sin que ninguno de estos objetivos tenga prioridad sobre cualquiera de los otros.

Con parecidos objetivos contaba el Banco de España en nuestro país cuando articulaba la Política Monetaria antes de su incorporación al Eurosistema, mientras que en la actualidad, el Banco Central Europeo establece en sus Estatutos como objetivo primordial el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, y sólo en aquellos casos en los que dicha estabilidad no se vea amenazada, apoyará otras políticas económicas dentro de las que se incluye el crecimiento económico. En similares términos se establece en su Acta de 1998 el Banco de Inglaterra, fijando, al igual que el Banco Central Europeo, el objetivo de estabilidad de precios en el 2% medido por la tasa interanual del IPC.

En cuanto a los actores de dicha Política Monetaria nos vamos a circunscribir a nuestro país, por lo que tendremos que hablar en primer lugar del Eurosistema que está formado por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los estados de la Unión Europea que se han incorporado a la moneda única. Junto al Eurosistema, y solapándose a él, nos encontramos con el Sistema Europeo de Bancos Centrales, que está formado por el Banco Central Europeo y por los Bancos Centrales de todos los Estados de la Unión Europea, hayan adoptado el euro o no. Al frente del BCE

se encuentra el Consejo de Gobierno, que toma las decisiones sobre tipos de interés en su primera reunión mensual, estando formado por el Comité Ejecutivo y los Gobernadores de todos los Bancos Centrales nacionales de los países que han adoptado el euro.

La Política Monetaria se concreta, por lo tanto, en el control de la oferta monetaria, que se articula a través de un conjunto de instrumentos de política monetaria encaminados a la consecución del objetivo establecido, que en el caso europeo vendrá marcado como hemos visto por la estabilidad de precios. No obstante esta relación está determinada por efectos de variables que no están bajo control de la autoridad monetaria, así la oferta monetaria no es perfectamente controlable debido a las variaciones que se producen en el multiplicador del dinero y en la demanda de dinero que influyen en la formación del tipo de interés. Este será un punto que

>> "En sus estatutos el BCE establece como objetivo primordial el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo"

desarrollaremos en el próximo artículo, también dedicado a la Política Monetaria.

En cuanto a la definición de los instrumentos con los que el BCE cuenta para articular su Política Monetaria, nos encontramos con tres grandes bloques de instrumentos:

las Operaciones de Mercado Abierto, las Facilidades Permanentes y las Reservas mínimas obligatorias.

Respecto a las **Operaciones de Mercado Abierto** (OMA), son operaciones que se ejecutan en los mercados financieros por iniciativa del Banco Central Europeo, para inyectar o drenar liquidez en el sistema. Para ello, el Eurosistema dispone de cuatro tipos diferentes de operaciones:

Las **Operaciones Principales de Financiación**, que supone el instrumento principal de control de los tipos de interés, así como la principal vía de provisión de liquidez en el sistema financiero. Se realizan mediante subasta estándar donde el BCE fija el tipo de interés mínimo de la subasta, conocido como el Tipo



de Interés Oficial del Eurosistema, siguiendo un calendario de subastas preestablecido con periodicidad y vencimiento semanal.

Las **Operaciones de Financiación a Plazo más Largo**, que sirven, como las anteriores, para inyectar liquidez a plazos más largos. Se realizan mediante subastas estándar con periodicidad mensual y vencimiento trimestral.

Las **Operaciones de Ajuste**, se establecen para controlar lo más rápidamente posible los efectos de las fluctuaciones de liquidez que se produzcan en los mercados de tipos de interés. Pueden ser operaciones tanto de absorción como de inyección de liquidez, ejecutado a través de subastas rápidas cuando se trata de inyectar liquidez, mientras que para drenar liquidez se realiza mediante operaciones bilaterales. No tienen periodicidad ni vencimiento preestablecido.

Las **Operaciones Estructurales**, son operaciones de inyección o absorción de liquidez como las anteriores, solo que aquí la finalidad es ajustar la liquidez estructural del sistema financiero. Se realiza mediante subastas estándar o procedimientos bilaterales, pudiendo tener una periodicidad regular aunque sin vencimiento preestablecido.

Todas estas Operaciones de Mercado Abierto se realizan mediante diferentes tipos de transacciones: las denominadas **Operaciones Simples**, que no son más que la compra o venta de activos; las denominadas **Operaciones con Pacto de Recompra**, como las anteriores pero con pacto de recompra; los **préstamos con garantía**; los **certificados de deuda del BCE**; la **captación de depósitos a plazo fijo**, y las **permutas de divisas**. Todos los activos empleados en estas operaciones, deban estar previamente clasificados por el BCE como activos de garantía, definidos, dentro de una lista única, como activos negociables y no negociables que cumplen los criterios de selección, para toda la zona euro, especificados por el Eurosistema.

En cuanto a las llamadas **Facilidades Permanentes**, suponen el mecanismo que permite a las entidades financieras, siempre y cuando dispongan de colateral de garantía, ajustar su liquidez en todo momento, al plazo de un día, sin necesidad de subasta a un precio prefijado, que se decide, al igual que el tipo de interés mínimo de las subastas de las operaciones principales de financiación, por el Consejo de Gobierno del BCE. Estarían las Facilidades Permanentes de Crédito y las Facilidades Permanentes de Depósito.

Por último, las **Reservas mínimas obligatorias**, que son los depósitos que las entidades financieras de-



ben de mantener siempre obligatoriamente en el Banco Central que le corresponda. Estos depósitos suponen un 2% de los saldos mensuales de determinados pasivos de las entidades financieras y se remuneran al tipo de interés de las Operaciones Principales de Financiación. ■

CLAVES:

➤ La manera en la que las autoridades monetarias articulan sus decisiones de Política Monetaria, a través del control de la oferta monetaria, queda supeditada a la definición de sus objetivos últimos o primordiales, así como al conjunto de instrumentos con los que se persiguen aquellos objetivos. En el presente artículo vamos a definir dichos instrumentos como un paso previo a definir los efectos de dichas políticas.