



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

GRADO EN ECONOMÍA

**ESTUDIO COMPARADO DE LAS ACTUACIONES DEL BANCO CENTRAL
EUROPEO FRENTE A LA RESERVA FEDERAL Y AL BANCO DE
INGLATERRA**

Trabajo Fin de Grado presentado por Luis Cienfuegos García, siendo el tutor del mismo el Profesor Francisco Zabala Aguayo.

Vº. Bº. Del Tutor/a/es/as:

D.

Alumno/a:

D.

Sevilla, Junio de 2022



GRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

TRABAJO FIN DE GRADO

CURSO ACADÉMICO (2021-2022)

TÍTULO:

ESTUDIO COMPARADO DE LAS ACTUACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO FRENTE A LA RESERVA FEDERAL Y AL BANCO DE INGLATERRA

AUTOR:

LUIS CIENFUEGOS GARCÍA

TUTOR:

FRANCISCO ZABALA AGUAYO

DEPARTAMENTO:

ANÁLISIS ECONÓMICO Y ECONOMÍA POLÍTICA

AREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMÍA APLICADA

ABSTRACT:

El objetivo del presente trabajo es analizar los efectos derivados de las posibles actuaciones realizadas por parte del Banco Central Europeo en el período de recuperación económica posterior a la crisis provocada por el COVID-19. Para analizar dichos efectos, se han analizado las funciones de tres de los principales bancos centrales existentes, la evolución económica de las zonas de actuación de dichos bancos centrales, y sus distintas actuaciones ejecutadas ante las diferentes situaciones.

PALABRAS CLAVE:

Tipos de interés; Banco Central Europeo, Reserva Federal, Banco de Inglaterra.

ÍNDICE

1.INTRODUCCIÓN.....	5
2. FUNCIONES DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES Y FUNCIONES DEL TIPO DE INTERÉS.....	6
2.1. FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.....	6
2.2. FUNCIONES DE LA RESERVA FEDERAL ESTADOUNIDENSE.....	14
2.3. FUNCIONES DEL BANCO DE INGLATERRA.....	17
3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL.....	19
3.1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA.....	19
3.2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.....	23
3.3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DEL REINO UNIDO.....	27
4. RESPUESTA DE LOS DIFERENTES BANCOS CENTRALES.....	32
4.1. RESPUESTA DE LA RESERVA FEDERAL ESTADOUNIDENSE.....	32
4.2. RESPUESTA DEL BANCO DE INGLATERRA.....	32
4.3. RESPUESTA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.....	33
5. CONCLUSIÓN.....	38
6. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS.....	40

1.INTRODUCCIÓN

La inflación existente en los países occidentales debido a la crisis del COVID-19, y a los diferentes estímulos monetarios usados por los distintos bancos centrales para paliar dicha crisis, que principalmente se reflejan por los bajos tipos de interés oficiales establecidos por estos bancos centrales, ha provocado que estas economías se vean en momentos con una escalada de precios no vista en décadas en estos países.

Ante ello se plantean dos principales actuaciones por parte de los bancos centrales, subir los tipos de interés y así comenzar a frenar la escalada de precios en sus economías, o mantener los tipos de interés bajos para así seguir estimulando las mismas y evitar frenar el crecimiento económico.

Para analizar los efectos del mantenimiento de los tipos de interés oficiales en los diferentes países, se van a estudiar las distintas actuaciones de los tres bancos centrales principales de los países occidentales, el Banco Central Europeo, la Reserva Federal estadounidense, y el Banco de Inglaterra, tanto en la actualidad como en el pasado reciente.

El trabajo será un trabajo descriptivo usando fuentes oficiales como los propios bancos centrales de estos países, y las estadísticas oficiales aportadas por los diferentes gobiernos nacionales de los países.

Para realizar dicho trabajo, primero se estudiarán las funciones de dichos bancos centrales en sus respectivas economías, segundo se estudiará la evolución económica internacional de estas tres economías desde finales del siglo XX, y tercero observar las diferentes respuestas que han ido tomando en la actualidad para afrontar la alta inflación existente. Todo ello será realizado dentro de las limitaciones metodológicas derivadas de la naturaleza de las variables estudiadas.

2. FUNCIONES DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES Y

FUNCIONES DEL TIPO DE INTERÉS

A continuación, se va a describir las principales funciones del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal Estadounidense, y del Banco de Inglaterra, y las funciones que tiene el tipo de interés en cada uno de estos bancos centrales.

2.1. FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

El Banco Central Europeo, junto con los bancos centrales nacionales de la zona del euro forman en su conjunto el Eurosistema, el cual tiene como objetivo primordial conseguir mantener la estabilidad de precios. (Banco Central Europeo [BCE], 2022a).

Además de dicho objetivo, sin perjuicio de la estabilidad de precios, en sus decisiones de política monetaria, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, tiene en cuenta otras consideraciones relevantes para la conducción de la política monetaria. Estas consideraciones u objetivos secundarios buscan complementar la estabilidad de precios con el crecimiento económico equilibrado y lograr el pleno empleo. La orientación a medio plazo de la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo tiene en cuenta las situaciones en las que la inflación, por un lado, y la actividad económica y el empleo por el otro, se mueven temporalmente en diferentes direcciones debido a perturbaciones en el lado de la oferta monetaria. (European Central Bank [BCE], 2021).

Siguiendo el Mecanismo Único de Supervisión, en el que están integrados las propias autoridades nacionales competentes, el Banco Central Europeo, se encarga además de supervisar a las entidades de crédito radicadas en la zona euro y en los Estados miembros participantes no pertenecientes a la zona euro. De esta forma se pretende contribuir a aportar seguridad y solidez al sistema bancario y estabilidad al sistema financiero en la Unión Europea y en los Estados miembros participantes. (BCE, 2022a).

Además del objetivo principal buscado por el Banco Central Europeo, consistente en obtener estabilidad de precios y en apoyar las políticas económicas generales de la

Comunidad, existen una serie de objetivos accesorios que también se buscan cumplir, como son: definir y ejecutar la política monetaria única, realizar operaciones en divisas coherentes con la política cambiaria establecida, poseer y gestionar las reservas oficiales de las divisas de los Estados miembros, promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago en la zona del euro, autorizar la emisión de billetes de banco en la eurozona, desarrollar tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, recopilar la información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del SEBC, y contribuir en la consecución de las políticas macroprudenciales. (Banco de España [BDE], 2022a).

Según el propio Banco Central Europeo, la mejor contribución que puede hacer la política monetaria a la economía es lograr la estabilidad de precios, y conseguir de esta forma crecimiento económico y creación de empleo. (BCE, 2022b).

Debido a ello, está marcado como objetivo conseguir una tasa de inflación del 2% a medio plazo, es decir, lograr que la tasa de variación de los precios generales de los bienes y servicios a lo largo del tiempo sea de dicha cantidad. Esto es debido a que el Banco Central Europeo considera que, tanto una tasa de inflación muy baja como una tasa de inflación muy alta, pueden ser igualmente perjudiciales. Para lograr este objetivo del 2% de inflación a medio plazo, el Banco Central Europeo utiliza diferentes herramientas. (BCE, 2022b).

Para poder alcanzar el objetivo principal, es decir, conseguir la estabilidad de precios, el Eurosistema gestiona la política monetaria de la zona euro mediante una serie de instrumentos y procedimientos que constituyen su marco operativo. Las decisiones de política monetaria son adoptadas en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (Banco de España [BDE], 2022b), y los bancos centrales nacionales de la zona euro llevan a cabo dicha política monetaria. Esta política monetaria es ejecutada mediante tres mecanismos accesibles en igualdad de condiciones para todas las instituciones financieras de la zona euro:

- a) Operaciones de mercado abierto: estas permiten controlar los tipos de interés de referencia, gestionar la situación de la liquidez del mercado y orientar la política monetaria. Estas se dividen en cuatro categorías:

- 1) Operaciones principales de financiación: Estas son operaciones temporales de inyección de liquidez de carácter regular, periodicidad semanal, y vencimiento a una semana que ejecutan los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar. Son la principal fuente de financiación del sistema crediticio dentro del marco del Eurosistema
 - 2) Operaciones de financiación a plazo más largo: Son operaciones temporales de inyección de liquidez de periodicidad mensual y vencimiento a tres meses que ejecutan los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar. Tienen como objetivo proporcionar financiación adicional a plazo más largo a las entidades de contrapartida.
 - 3) Operaciones de ajuste: Se ejecutan de forma ad hoc para gestionar la situación de liquidez del mercado y suavizar los efectos que las fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado causan sobre los tipos de interés. Los bancos centrales nacionales realizan normalmente estas operaciones mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales.
 - 4) Operaciones estructurales: Son llevadas a cabo siempre que el Banco Central Europeo desea ajustar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero, ya sea con periodicidad o no. Se realizan mediante emisión de certificados de deuda, operaciones temporales, u operaciones simples.
- b) Facilidades permanentes: Estas tienen como objetivo proporcionar y absorber liquidez, y controlar los tipos de interés del mercado a un día. Son gestionadas por parte de los bancos centrales nacionales de forma descentralizada. Las entidades que operan con el Eurosistema pueden recurrir por iniciativa propia a dos tipos de facilidades permanentes:
- 1) La facilidad marginal de crédito: Permite a las entidades obtener liquidez a un día de los bancos centrales nacionales contra activos de garantía. Salvo el requisito de presentar activos de garantía suficientes, no suelen existir límites de crédito ni otras restricciones a fin de que las entidades puedan gozar de esta facilidad.

- 2) La facilidad de depósito: Permite a las entidades realizar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales. No suelen existir límites para estos depósitos ni otras restricciones a fin de que las entidades puedan gozar de esta facilidad.
- c) Mantenimiento de unas reservas mínimas: Se aplica a las entidades de crédito de la zona euro, y tiene como objetivo estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear (o aumentar) el déficit estructural de liquidez. Tiene como principales características; que se determinan en relación con algunas partidas de su balance, que se determinan en función del nivel medio de reservas diarias durante un período de mantenimiento de un mes, y que se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

En la Tabla 1, se muestra de forma resumida los mecanismos anteriormente explicados.

Tabla 1

Mecanismos principales usados por el Banco Central Europeo en su Política Monetaria

Mecanismos	Categorías
Operaciones de mercado abierto: permiten controlar la liquidez.	<ul style="list-style-type: none"> - Operaciones principales de financiación. - Operaciones de financiación a plazo más largo. - Operaciones de ajuste. - Operaciones estructurales.
Facilidades permanentes: marcan los límites a los que puede llegar el tipo de interés.	<ul style="list-style-type: none"> - Facilidad marginal de crédito (límite superior). - Facilidad de depósito (límite inferior).
Mantenimiento de unas reservas mínimas.	

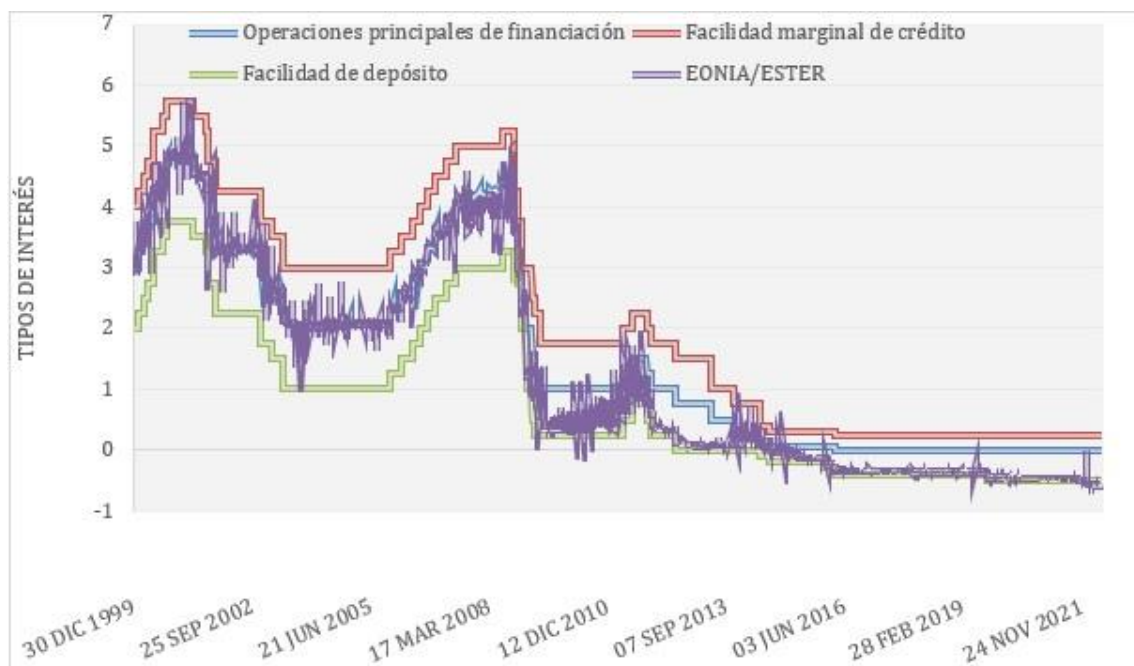
Fuente: Elaboración propia.

Los tipos de interés de las facilidades de depósito y de las facilidades marginales de crédito sirven para establecer un límite inferior y un límite superior respectivamente para los tipos de interés diarios del mercado interbancario, es decir, permiten fijar los

tipos de interés diarios de los bancos. Esto permite crear unas bandas de fluctuación o corredores de tipos de interés para los mercados monetarios que el Banco Central Europeo puede modificar (European Central Bank, 2022a), los cuales se pueden apreciar en la Figura 1, en la que se puede ver como el EONIA o tipo de interés del mercado interbancario a un día se mantiene dentro de las bandas de fluctuación a lo largo del tiempo. En otras palabras, este fluctúa entre las bandas creadas por los tipos de interés de la facilidad de depósito y la facilidad marginal de crédito, siendo guiado también por los tipos de interés de las operaciones principales de financiación.

Figura 1

Corredores de tipos de interés del Banco Central Europeo de 1999 hasta 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

Debido a la importancia que tienen estos tipos de interés, se les denominan tipos de interés clave del Banco Central Europeo. (ECB, 2022a).

Además de la fijación de estos tipos de interés clave, a partir de la crisis financiera internacional, el Banco Central Europeo, (ECB, 2022a), ha aumentado el número de instrumentos de política monetaria, debido a que durante dicha crisis, los tipos de interés a corto plazo estaban cercanos al límite inferior efectivo a partir del cual bajar dichos

tipos de interés no aumentaría el nivel de actividad económica. Estos instrumentos adicionales serían:

- Ofrecer a los bancos los préstamos del Banco Central Europeo que necesiten a un tipo de interés fijo.
- Establecer tipos de interés de las facilidades de depósito negativos, dado que las bandas de fluctuación mencionadas estaban próximas a cero.
- Ofrecer préstamos a largo plazo a los bancos a tipos de interés favorables para ellos siempre y cuando dichos bancos presten dinero a los agentes económicos, dado que buscan fomentar la concesión de préstamos a las empresas y consumidores de la zona euro. Estas serían las llamadas operaciones de financiación a largo plazo específicas. (Banco Central Europeo [BCE], 2021a).
- Compra de distintas clases de activos tanto públicos como privados, en forma de deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados. (Banco Central Europeo [BCE], 2016).
- Proporcionar una “forward guidance” o guía hacia delante, donde el Banco Central Europeo da indicaciones sobre la orientación futura de su política monetaria, basado en su evaluación de las perspectivas para la estabilidad de precios. (Banco Central Europeo [BCE], 2017).

Además de estos instrumentos de política monetaria no convencional, el Banco Central Europeo ha usado el Programa Ampliado de compras de Activos (APP) en el que adquiere distintas clases de activos como deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados. (BCE. 2016).

En la pandemia de COVID-19, se ha utilizado el APP y el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP), mediante el cual el Banco Central Europeo

se ha permitido adquirir diferentes tipos de activos en los mercados financieros y mantener el flujo de crédito, el gasto, y la inversión, lo cual complementa las demás políticas monetarias. (Banco Central Europeo [BCE], 2021b).

Pese a la existencia de estos instrumentos de política monetaria añadidos que aportan al Banco Central Europeo mayor capacidad de actuación ante variaciones en los niveles de precios, el principal instrumento del que dispone para poder realizar variaciones en los niveles de precios en la economía, siguen siendo los tipos de interés clave mencionados con anterioridad.

Por su parte, el mecanismo de transmisión de la política monetaria hacia la economía a nivel general, y hacia los precios a nivel particular, está caracterizado por periodos de tiempo largos, variables, e inciertos, provocando dificultades a la hora de prever el efecto exacto que tendrá la política monetaria en la economía en su conjunto y en el nivel de precios. El Banco Central Europeo (ECB, 2022b), provee de fondos al sistema bancario y cobra diferentes tipos de interés de forma que, gracias a su poder de monopolio sobre la emisión de dinero, puede determinar completamente los tipos de interés. Esto afecta a diferentes ámbitos de la economía:

- Los cambios en los tipos de interés oficiales afectan de forma directa sobre los tipos de interés del mercado monetario, y de forma indirecta a los tipos de interés de crédito y de depósito que los bancos fijan a sus clientes, dado que las bandas de fluctuación marcan los límites en los que se pueden mover los bancos a la hora de fijar sus propios tipos de interés.
- Por otra parte, las expectativas de cambio de los futuros tipos de interés oficiales afectan a los tipos de interés a medio y a largo plazo. Por su parte, la política monetaria del Banco Central Europeo, puede guiar también las expectativas de inflación futura de los agentes económicos, y por tanto influir en la evolución de los precios, de forma que un banco central con una alta credibilidad puede fijar las expectativas de estabilidad de precios.
- El impacto en las condiciones de financiación de la economía y en las expectativas del mercado producido por las acciones realizadas por la política monetaria puede

conducir a ajustes en los precios de los diferentes activos existentes en la economía y del tipo de cambio.

- Respecto a las decisiones de ahorro e inversión, los cambios en los tipos de interés afectan a dichas decisiones realizadas por los agentes económicos, de forma que las subidas de los tipos de interés provocan una predisposición menor de los agentes económicos a obtener préstamos y viceversa. Además, tanto el consumo como la inversión se ven fuertemente afectados por las variaciones de los precios de los activos.
- Las variaciones de los tipos de interés afectan a la oferta del crédito, ya que unos tipos de interés más altos aumentan los riesgos de que los prestatarios tengan mayores posibilidades de impago a la hora de pagar sus préstamos, de forma que las entidades bancarias pueden disminuir la cantidad de fondos que prestan a los agentes económicos, reduciendo tanto el consumo como la inversión de los mismos.
- Las variaciones en los tipos de interés provocan cambios en la demanda agregada y en los precios, debido a que las variaciones en el consumo y en la inversión afectan al nivel de la demanda interna de bienes y servicios en relación con la oferta monetaria. Esto puede provocar presiones alcistas o bajistas en los niveles de precios de la economía, y afectar a que los mercados laborales se flexibilicen o se vuelvan más estrictos. De esta forma, los cambios en los tipos de interés afectan a la determinación de los precios y salarios existentes en la economía.
- Por último, las variaciones en los tipos de interés afectan a la oferta de los préstamos bancarios, ya que los cambios en dichos tipos de interés provocan variaciones en el coste marginal que tienen los bancos a la hora de obtener financiación externa. Además de ello, afectan en gran manera a la oferta de préstamos bancarios debido a dos razones, a que las variaciones de los tipos de interés impulsan los valores de los activos en el mismo sentido, y a que las variaciones de los tipos de interés hacen que se tomen mayores o menores riesgos en las inversiones.

2.2. FUNCIONES DE LA RESERVA FEDERAL ESTADOUNIDENSE

La Reserva Federal Estadounidense, para promover y conseguir que la economía estadounidense sea productiva y estable, fija su política monetaria en función de dos objetivos principales que deben tratar de ser alcanzados al mismo tiempo, lograr alcanzar el máximo nivel de empleo y alcanzar la mayor estabilidad de precios posible (FEDERAL RESERVE [FED], 2021). Esto provoca que el banco central de EE.UU. tenga que cumplir un objetivo principal más amplio en la economía que el Banco Central Europeo en la Unión Europea, dado que el objetivo primordial del BCE es la estabilidad de precios.

Respecto al empleo, la Reserva Federal tiene reconocido que debe alcanzar el nivel máximo posible, pero debido a que es una meta amplia que puede no ser medible directamente y que puede cambiar con el tiempo por razones ajenas a la política monetaria, no se establece una meta fija para el empleo existente en la economía, sino que basa sus decisiones políticas en evaluaciones de las deficiencias existentes en la economía causante del desempleo, considerándose de esta forma una amplia gama de indicadores al hacer estas evaluaciones. (FED, 2021).

En relación a la inflación, la Reserva Federal, al igual que el Banco Central Europeo, establece que una tasa de inflación del 2% es deseable, ya que fomenta la estabilidad de precios y unos tipos de interés moderados a largo plazo, y permite mejorar la capacidad de la propia Reserva Federal de promover el máximo empleo posible frente a perturbaciones económicas significativas. (FED, 2021).

De esta forma, la Reserva Federal, al establecer la política monetaria, pese a que puede ocurrir que las metas de inflación y de empleo sean complementarias, también puede ocurrir que dichas metas sean opuestas, en cuyo caso la Reserva Federal tendrá en cuenta las disminuciones de empleo y las desviaciones de la inflación, y además tendrá en cuenta los diferentes horizontes temporales en los que la inflación y el empleo deben volver a los niveles deseados. (FED, 2021).

De la misma forma que el Banco Central Europeo, la Reserva Federal, (FED, 2021) tiene como principal herramienta para marcar el rumbo de la política monetaria la influencia en los tipos de interés y en las condiciones financieras generales de la

economía. Así, la Reserva Federal consigue influir en el gasto de los hogares y en las decisiones de las empresas. Siendo estas herramientas para influir en los tipos de interés:

- Exigencias de reservas: Los requisitos de reserva especifican una cantidad de reservas mínimas que las instituciones depositarias deben mantener en el la Reserva Federal, lo cual permite estabilizar los tipos de interés del mercado monetario.
- Préstamo preferencial interbancario o interés sobre saldos de reserva: es el interés pagado sobre los fondos que tienen los bancos en sus cuentas de reserva en el Banco de la Reserva Federal. Es improbable que los bancos presten fondos monetarios en los mercados por menos de lo que reciben en la Reserva Federal, y tiene como objetivo estabilizar los tipos de interés del mercado monetario. Estos tipos de interés sirven para establecer un “suelo” para los tipos de interés del mercado a un día.
- Operaciones de Mercado Abierto: La Reserva Federal compra y vende valores garantizados por el Tesoro de los Estados Unidos o Agencias gubernamentales de EE.UU. La compra y venta de valores en el mercado abierto son una herramienta clave utilizada por la Reserva Federal, y permiten ajustar la oferta de saldos de reserva a fin de mantener la tasa de fondos federales o tipo de interés de los fondos federales (tipo de interés central de los Estados Unidos) alrededor del objetivo establecido. (Federal Reserve [FED], 2022a).
- Ventana de descuento: mediante esta herramienta, la Reserva Federal presta a los diferentes bancos a un tipo de interés de descuento. Debido a que es improbable que los bancos pidan prestado a un tipo de interés más alto que este tipo de interés de descuento, la ventana de descuento permite establecer un “techo” para los tipos de interés del mercado a un día.

Además de estos, existen los instrumentos no tradicionales, los cuales consisten en que, durante graves recesiones económicas, la Reserva Federal emplee herramientas de préstamo para respaldar el flujo de crédito a hogares y empresas y para mercados

específicos, y cuando se mejoran las condiciones económicas y financieras, estos programas de préstamos se interrumpen.

De esta forma, la Reserva Federal al igual que el Banco Central Europeo, consigue mantener los tipos de interés del mercado interbancario dentro de unas bandas de fluctuación, en las que los tipos de interés de la ventana de descuento y los tipos de interés sobre los saldos de reserva marcan los límites al tipo de interés del mercado interbancario a un día.

En la Tabla 2, se muestra de forma resumida los mecanismos anteriormente explicados.

Tabla 2

Mecanismos principales usados por la Reserva Federal en su Política Monetaria

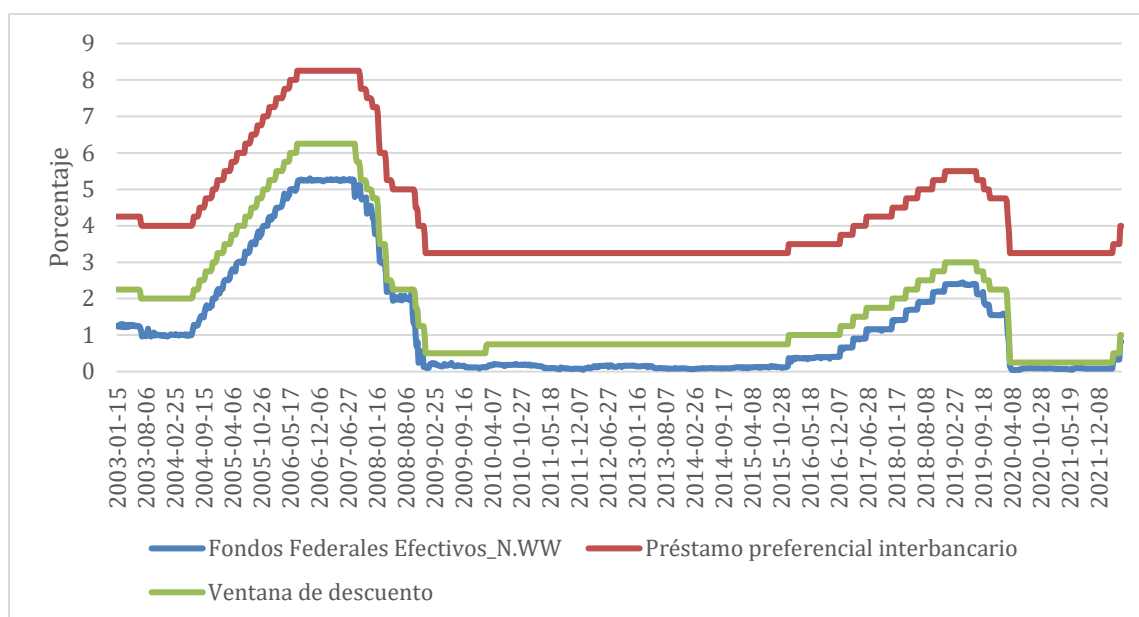
Mecanismo	Definición
Préstamo preferencial interbancario	Marcan el límite inferior para los tipos de interés
Operaciones de Mercado Abierto	Guían el tipo de interés de los fondos federales
Ventana de descuento	Marca el límite superior para los tipos de interés
Exigencia de reservas	Estabiliza los tipos de interés

Fuente: Elaboración propia.

Al igual que en el caso del Banco Central Europeo, se puede apreciar en la Figura 2 como se trata de llevar los tipos de interés de los Fondos Federales Efectivos por las bandas de fluctuación establecidas por los Préstamos preferenciales interbancarios y por la Ventana de descuento.

Figura 2

Corredores de tipos de interés de la Reserva Federal de 2003 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los datos de la Reserva Federal Estadounidense.

2.3. FUNCIONES DEL BANCO DE INGLATERRA

El Banco de Inglaterra (BOE), es el banco central de Reino Unido, y tiene como objetivo principal de política monetaria lograr la meta establecida por el gobierno de la nación de mantener el 2% anual de inflación. (Bank Of England [BOE], 2022a).

Además de ello, el Banco de Inglaterra también trata de apoyar al gobierno en su objetivo de conseguir crecimiento económico y empleo, por lo que puede ocurrir que el objetivo principal de lograr baja inflación deba ser tenido menos en cuenta a corto plazo. De esta forma, cada año se establece el marco bajo el cual debe establecer el Banco de Inglaterra la política monetaria. (BOE, 2022).

La principal herramienta de la que dispone el Banco de Inglaterra para modificar los tipos de interés de la economía británica es el llamado “Bank Rate”, el cual es el principal tipo de interés del país. Este tipo de interés es el tipo de interés que el Banco de Inglaterra cobra a las diferentes instituciones financieras incluidos los bancos comerciales mediante préstamos. (Bank Of England [BOE], 2021a).

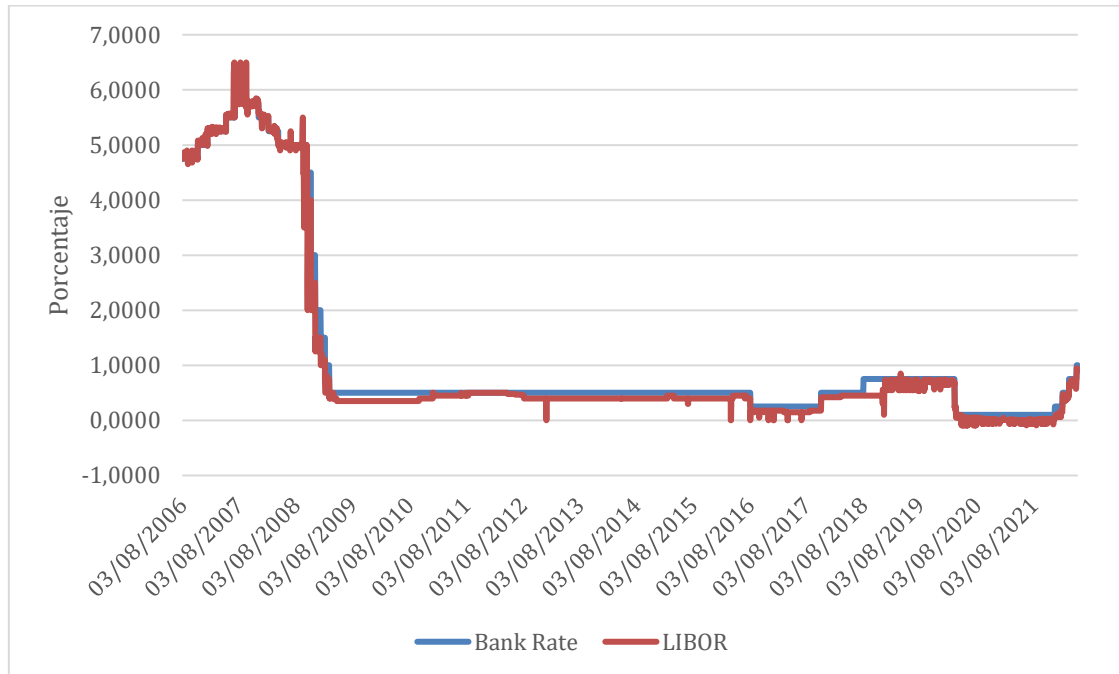
Esto provoca que si se disminuye el “Bank Rate” estimulará el gasto, y por tanto la economía, y ocurre el caso contrario ante un aumento del “Bank Rate”. De esta forma, las disminuciones en este tipo de interés causan presiones al alza en los precios de la economía, y aumentos de dicho tipo de interés acarrear presiones a la baja en los precios de la economía en general.

De esta forma, el Banco de Inglaterra, al igual que los dos anteriores bancos centrales, el Banco Central Europeo y la Reserva Federal Estadounidense, utilizan como principal herramienta a la hora de elaborar la política monetaria, los tipos de interés existentes en la economía y la influencia que tienen sobre ellos.

De la misma forma que en los casos anteriores de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo, en la Figura 3 se puede apreciar como el Banco de Inglaterra influye en el LIBOR o mercado monetario interbancario a un día de su región.

Figura 3

Corredores de tipos de interés del Banco de Inglaterra de 2006 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de Inglaterra y del Banco de España.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

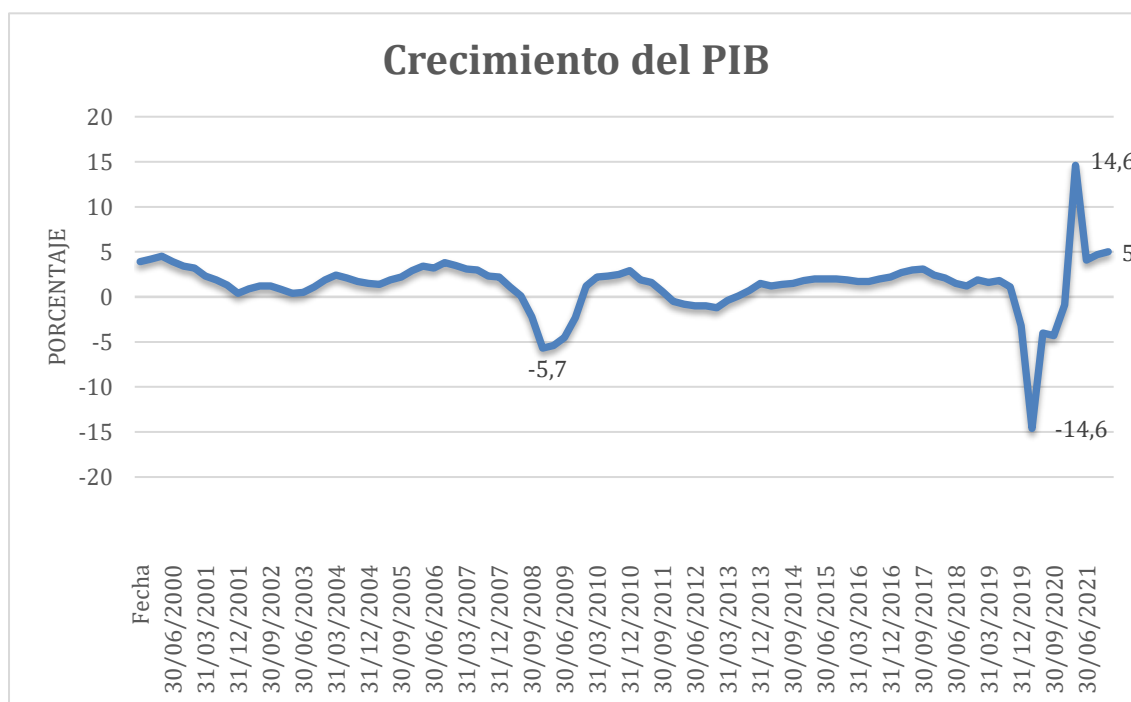
A continuación, se va a proceder a hacer un análisis general de la evolución económica internacional, referida a la Unión Europea, a los Estados Unidos de América, y a Reino Unido, haciendo un estudio sobre el crecimiento del PIB, el crecimiento de los precios, y la fijación de los tipos de interés en las distintas regiones a lo largo del tiempo.

3.1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA

La Unión Europea, desde el nacimiento del euro, ha sufrido diferentes escenarios económicos, tanto en el tiempo como en el espacio, no afectando de la misma forma las épocas de recesión y de expansión económica por igual a toda la Unión Europea. Pese a ello, se va a tomar de referencia a la Unión Europea en su conjunto desde el año 1999 hasta la actualidad, para analizar la evolución económica de la misma. Para analizar dicha evolución económica, se van a tomar como referencia en primer lugar los datos de crecimiento del Producto Interior Bruto aportados por el propio Banco Central Europeo.

Figura 4

Crecimiento económico del PIB de la Unión Europea de 2000 hasta 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.

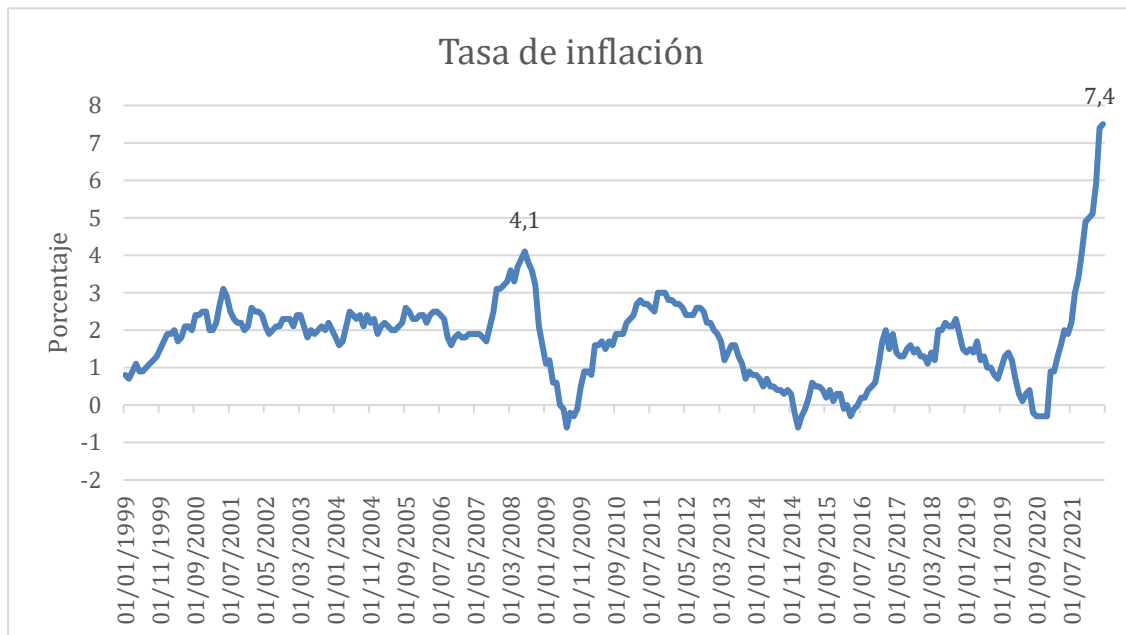
En la Figura 4, se puede observar la evolución del Producto Interior Bruto de la Unión Europea, y se pueden apreciar claramente las recesiones provocadas por la crisis financiera internacional en 2008, por la crisis del euro en 2012 y por la pandemia de COVID-19, y a su vez también podemos apreciar las épocas de crecimiento económico anteriores y posteriores a dichas crisis, siendo especialmente acuciante la crisis provocada por la pandemia de COVID-19.

La crisis del COVID-19 ha provocado una caída en el Producto Interior Bruto de 14 puntos porcentuales, cifra casi tres veces mayor que la de la crisis financiera de 2008, siendo por tanto la mayor recesión económica en todo el período estudiado.

Este crecimiento y decrecimiento económico ha ido de la mano normalmente de variaciones en los niveles de precios de la economía, lo cual se refleja en la Figura 5.

Figura 5

Tasa de inflación según el Índice de Precios de Consumo Armonizado de 1999 hasta 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.

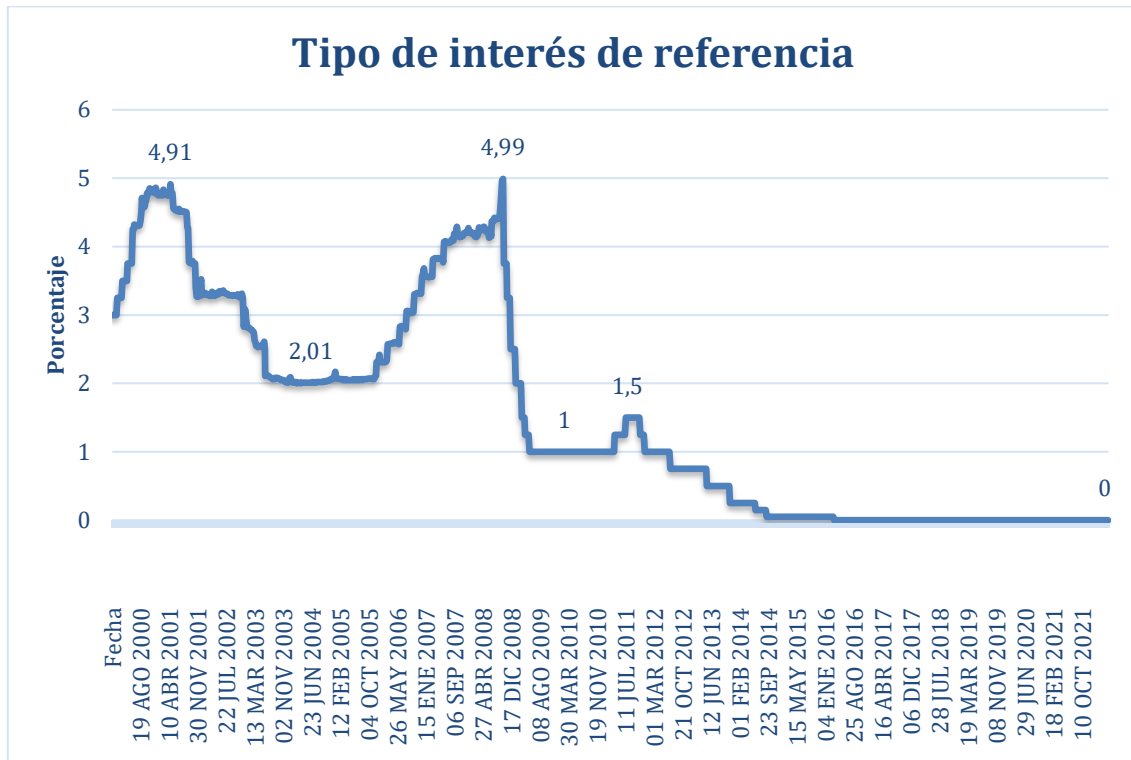
En esta Figura 5 se observa la variación del Índice de Precios de Consumo Armonizado, el cual es usado por el Banco Central Europeo para medir la escalada de los precios que afectan a los consumidores, dado que se basa en el cambio de los precios a lo largo del tiempo en los bienes y servicios de consumo adquiridos por los hogares de la zona euro. En este índice, están incluidos todos los bienes y servicios de consumo adquiridos mediante transacciones monetarias. (ECB, 2022c).

Como se puede apreciar, en ambas Figuras, 4 y 5, en las épocas de recesión la tasa de inflación de las economías europeas ha disminuido e incluso se volvieron negativas, y sin embargo en las épocas de crecimiento económico ha ocurrido justo lo contrario con subidas de la tasa de inflación. Esto es especialmente acusado en los efectos económicos provocados por la crisis de COVID-19, donde se llegan a ver unas tasas de inflación no vividas en toda la historia del euro, llegando actualmente la inflación al 7,4% interanual, cifra que prácticamente duplica el 4,1% de inflación interanual que se vivió en los momentos previos a la crisis financiera de 2008.

Por su parte, estas variaciones de precios han tenido diferentes reacciones por parte del Banco Central Europeo en relación a su política monetaria, y en especial, en relación a los tipos de interés, como vemos en la Figura 6.

Figura 6

Evolución del tipo de interés de referencia del BCE desde 2000 hasta 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

Como se observa, la Figura 6 proporciona la evolución de los tipos de interés de referencia o tipos de refinanciación del Banco Central Europeo, el cual es el tipo de interés al que los bancos pueden pedir dinero prestado al Banco Central Europeo. Este sirve a modo de guía de los tipos de interés del mercado interbancario como se ha visto en la Figura 1. Así, en los momentos en que el Banco Central Europeo necesite aumentar o disminuir los tipos de interés del mercado interbancario para orientar la política monetaria, variará los tipos de interés de referencia.

En esta evolución de los tipos de interés se ve como durante las épocas inflacionistas el Banco Central Europeo ha frenado la inflación mediante alzas en los tipos de interés, ocurriendo esto claramente durante la crisis de 2001 y la crisis de 2008, cuando en ambas situaciones se llegó a alcanzar casi el 5% en los tipos de interés oficiales, y en menor medida durante la crisis del euro en 2011, cuando los tipos de interés de referencia subieron hasta el 1,5%.

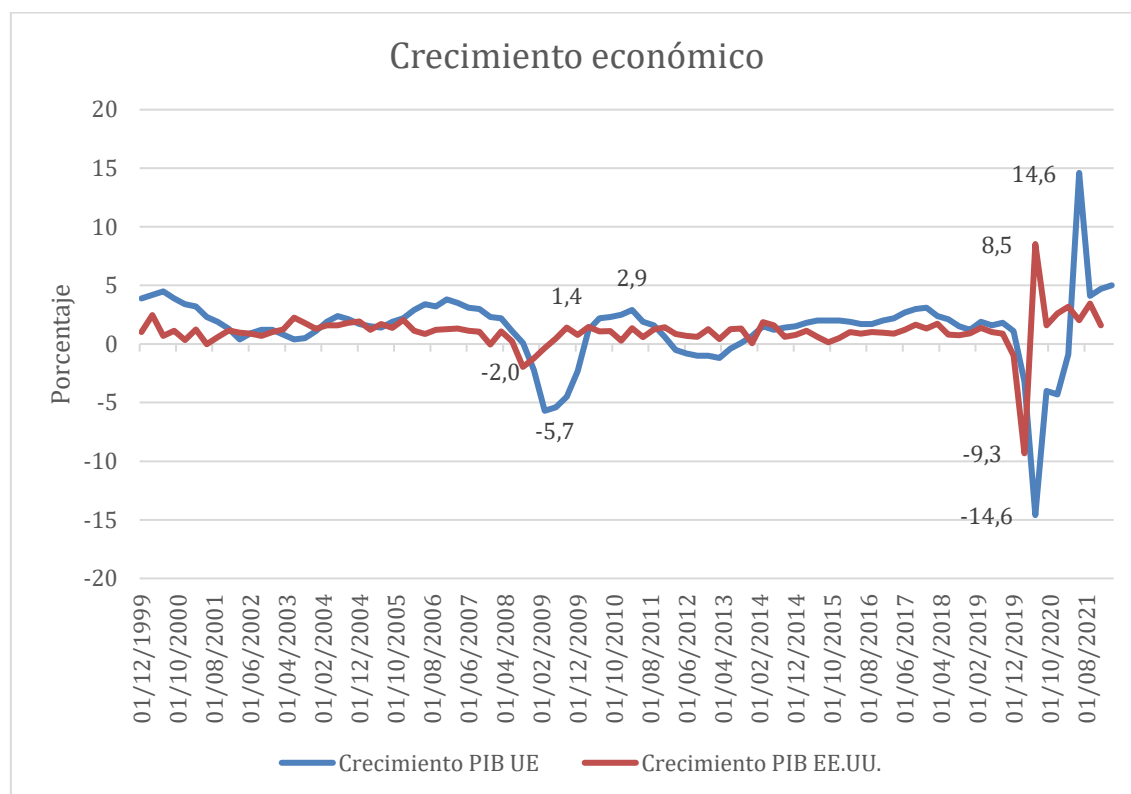
Por otro lado, las épocas de deflación o desinflación han sido paliadas mediante bajadas en los tipos de interés de referencia, lo cual estimula la economía y contrarresta estas bajadas en los niveles de precios, apreciándose esto claramente en las épocas posteriores a las crisis mencionadas. Siendo destacable como los tipos de interés de referencia se fijaron en el 1% tras la crisis de 2008, y como a partir de 2008 se han mantenido en el 0% para tratar de estimular la economía europea.

3.2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

De la misma forma que en la evolución económica de la Unión Europea, se va a analizar el período de estudio desde el año 1999 hasta la actualidad, en los Estados Unidos de América basándonos en los mismos indicadores usados para la Unión Europea. Para ello, se va a empezar en la siguiente Figura 7 con el Producto Interior Bruto Estadounidense.

Figura 7

Crecimiento económico del PIB de EE.UU. comparado con la UE desde 1999 hasta 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo.

En la Figura 7, podemos apreciar una comparativa de la evolución del Producto Interior Bruto de la Unión Europea con el de los Estados Unidos de América. De la misma forma que en la Unión Europea, en Estados Unidos las recesiones provocadas por la crisis financiera internacional de 2008 y la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 han provocado decrecimientos en las economías de las dos regiones.

Ambas zonas, pese a que se han visto afectadas por dichas recesiones, no les ha afectado de la misma forma. Los Estados Unidos de América se han caracterizado por sufrir menores perturbaciones económicas, tanto positivas como negativas, que la Unión Europea, la cual ha visto como estos ciclos económicos han alterado en mayor medida su economía, y durante un mayor periodo de tiempo. Además de ello se puede apreciar como en los Estados Unidos, a diferencia de en la Unión Europea, solo han ocurrido dos recesiones, la crisis financiera de 2008, y la crisis del COVID-19.

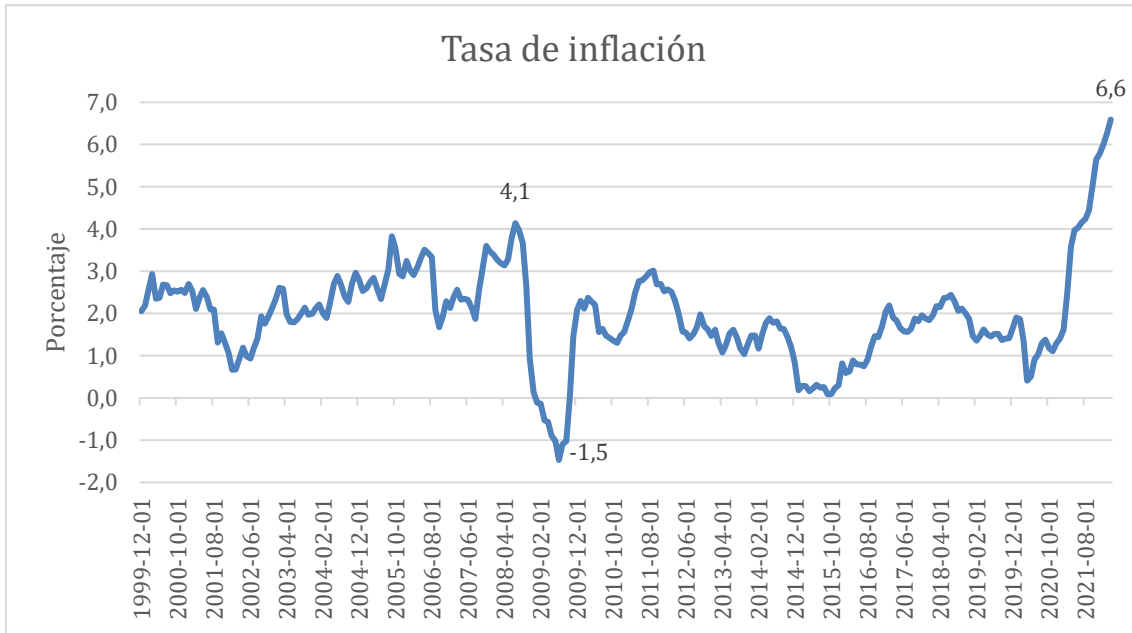
Estas perturbaciones más leves se reflejan en primer lugar en la crisis de 2008, en la cual los Estados Unidos sufrieron una contracción económica del 2% en su PIB, y una recuperación del 1,4%, mientras que la Unión Europea sufrió una caída de su PIB del 5,7% y una recuperación del 2,9%.

Pero el caso más claro ha ocurrido durante la crisis económica provocada por el COVID-19, en la que la economía estadounidense cayó un 9,3% y rebotó al 8,5%, y la economía europea cayó hasta el 14,6%, pero con la particularidad de que mientras que la economía estadounidense se recuperó rápidamente, es decir, tuvo una recuperación en forma de “V”, la economía europea, tardó en recuperarse mucho más y en volver a aumentar el PIB hasta el 14,6%, es decir, tuvo una recuperación en forma de “W”.

También en los Estados Unidos, estos crecimientos y decrecimientos económicos han tenido repercusiones en los niveles de precios existentes en la economía como se puede apreciar en la Figura 8.

Figura 8

Tasa de inflación según el Índice de Precios de tipo cadena de Gastos de Consumo Personal de 1999 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Reserva Federal.

En la Figura 8 se puede apreciar el Índice de Precios de Gastos de Consumo Personal, el cual sirve como medida para observar las variaciones existentes en los precios de la economía estadounidense, y es usado por la Reserva Federal para medir la inflación. Este índice refleja la inflación o deflación en una gran variedad de gastos del consumidor, representando en gran medida el comportamiento de este. (FRED, 2022a).

Como se observa, al igual que en el caso de la Unión Europea, en los Estados Unidos, las épocas de crecimiento económico suelen conllevar periodos inflacionistas y viceversa, las épocas de recesión económica han traído normalmente periodos desinflacionistas e incluso deflacionistas. Esto se ve claramente en la recesión provocada por la crisis financiera internacional de 2008, que trajo una caída en la tasa de inflación hasta el -1,5% y un posterior aumento de la misma.

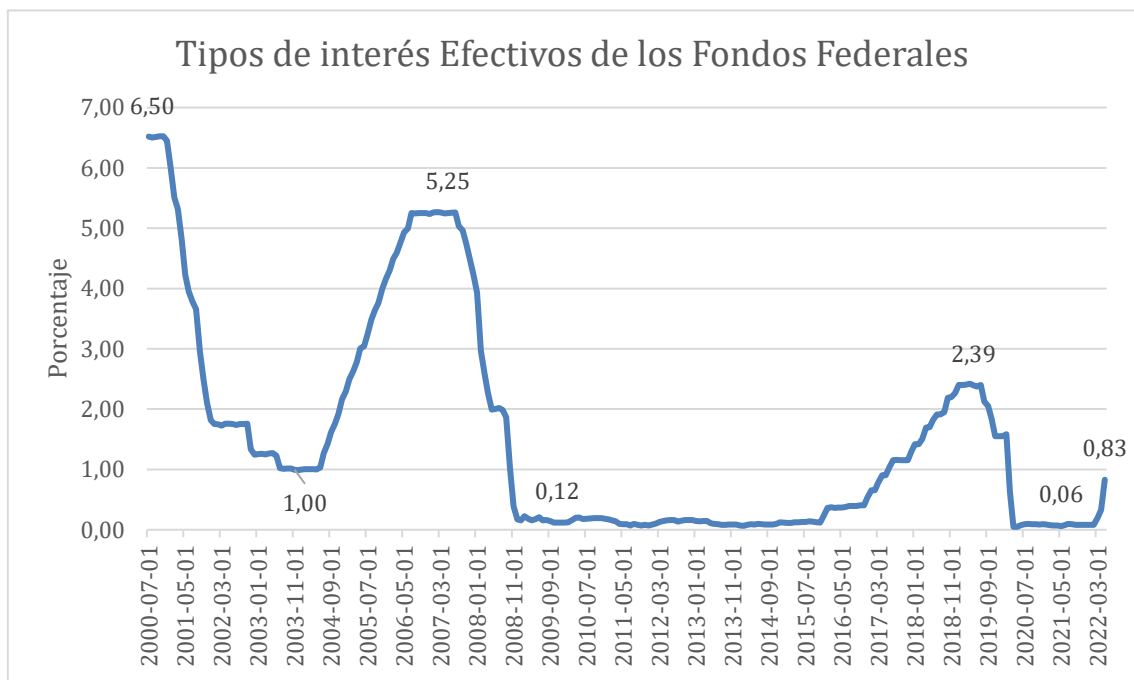
En la actualidad como se puede apreciar, la inflación se encuentra en el punto más alto del periodo estudiado, dado que se encuentra en el 6,6%, dato claramente superior al

4,1% registrado en la época anterior a la crisis financiera de 2008, que fue el momento de mayor inflación existente en el periodo.

Estos periodos con inflación, tanto positiva como negativa, han sido corregidos mediante modificaciones de los tipos de interés de la Reserva Federal, y esto lo vemos reflejado en la siguiente Figura 9.

Figura 9

Evolución de los Tipos de Interés Efectivos de los Fondos Federales de 2000 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Reserva Federal.

En la Figura 9 se observa el tipo de interés de los fondos federales, que es el tipo de interés central en el mercado financiero de los Estados Unidos de América, ya que influye en otros tipos de interés como el tipo de interés preferencial, que es la tasa que los bancos cobran a sus clientes con calificaciones crediticias más altas, y, además, este tipo de interés influye indirectamente en los tipos de interés a más largo plazo como son las hipotecas y los préstamos a largo plazo. (FRED, 2022b).

Como se puede observar, la respuesta de la Reserva Federal históricamente ha sido subir los tipos de interés ante períodos inflacionistas en la economía, y bajar los

mismos ante períodos desinflacionistas o deflacionistas en la economía, viéndose esto especialmente en la crisis estadounidense de 2001, donde bajaron los tipos de interés efectivos del 6,5% al 1% para estimular la economía tras dicha crisis.

Esto se puede observar también la crisis financiera internacional en 2008, en la que para frenar la escalada de precios existente en el país, se fueron aumentando los tipos de interés efectivos hasta el 5,25%, y en la época posterior a dicha crisis, cuando las autoridades monetarias decidieron bajar el tipo de interés efectivo hasta prácticamente 0, cifra en la que se quedaron hasta 2015, cuando empezaron a subir los tipos de interés debido a que los precios parecían empezar a subir de nuevo.

Durante la crisis del COVID-19 en 2020, el tipo de interés efectivo se redujo drásticamente para estimular la economía hasta de nuevo casi el 0%, y viéndose las principales subidas de este en los momentos de mayor inflación en el período estudiado, que corresponde a la actualidad, en el que la Reserva Federal ha comenzado a subir los tipos de interés.

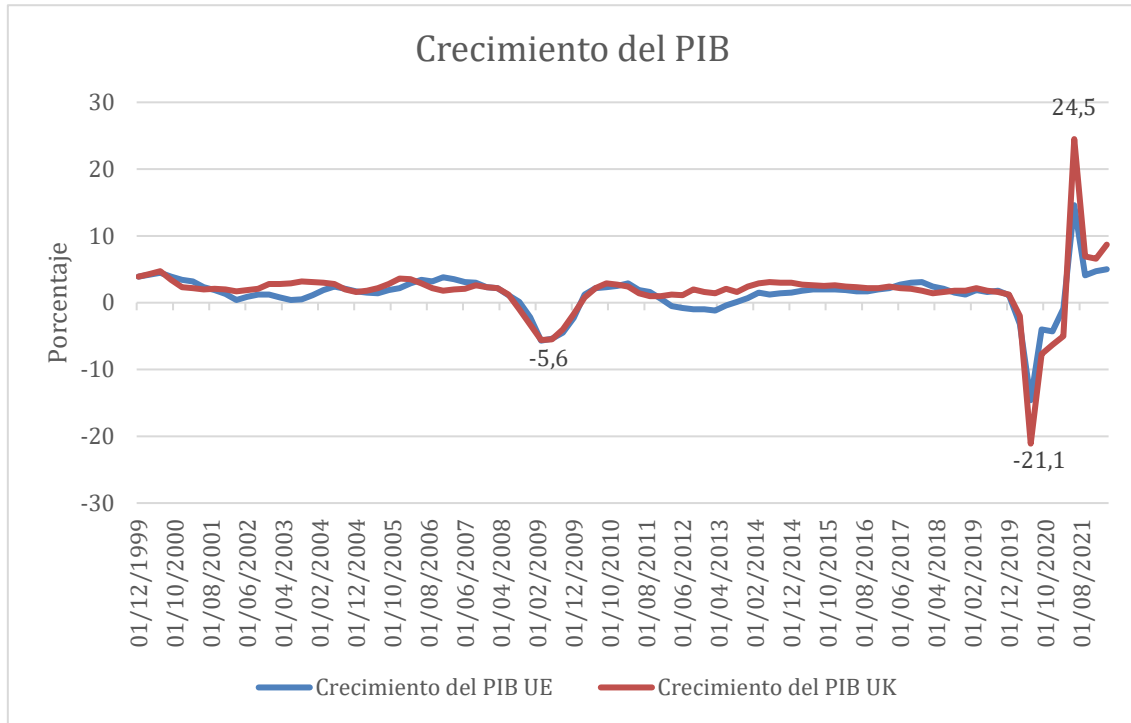
Se puede apreciar como durante todo el período, la Reserva Federal se ha mostrado más decidida que el Banco Central Europeo, dado que esta ha llegado a bajar en una mayor proporción los tipos de interés, hasta cinco puntos porcentuales, en dos ocasiones, mientras que la el Banco Central Europeo solo ha bajado una vez los tipos de interés una cifra cercana al 4%, siendo por tanto la Reserva Federal más rápida en actuar y haciéndolo con mayor decisión que el Banco Central Europeo. Además de ello, en la actualidad la Reserva Federal ya ha empezado a subir los tipos de interés efectivos, encontrándose en la actualidad en el 0,83%.

3.3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DEL REINO UNIDO

Al igual que en el caso de los Estados Unidos de América y de la Unión Europea, se va a analizar en las Figuras 10, 11 y 12 la evolución de los indicadores estudiados en el Reino Unido.

Figura 10

Crecimiento económico del PIB de Reino Unido comparado con la UE desde 1999 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo y del Gobierno de Reino Unido.

Al igual que en los Estados Unidos, y a diferencia de Europa, se aprecia en la Figura 10 que la evolución del PIB de Reino Unido, ha sufrido dos principales perturbaciones en su historia reciente que han provocado recesiones económicas, siendo estas situaciones las provocadas por la crisis financiera internacional de 2008, y por la crisis provocada por el COVID-19 en 2020, recuperándose la economía de Reino Unido rápidamente en ambas, en especial, en la provocada por el COVID-19.

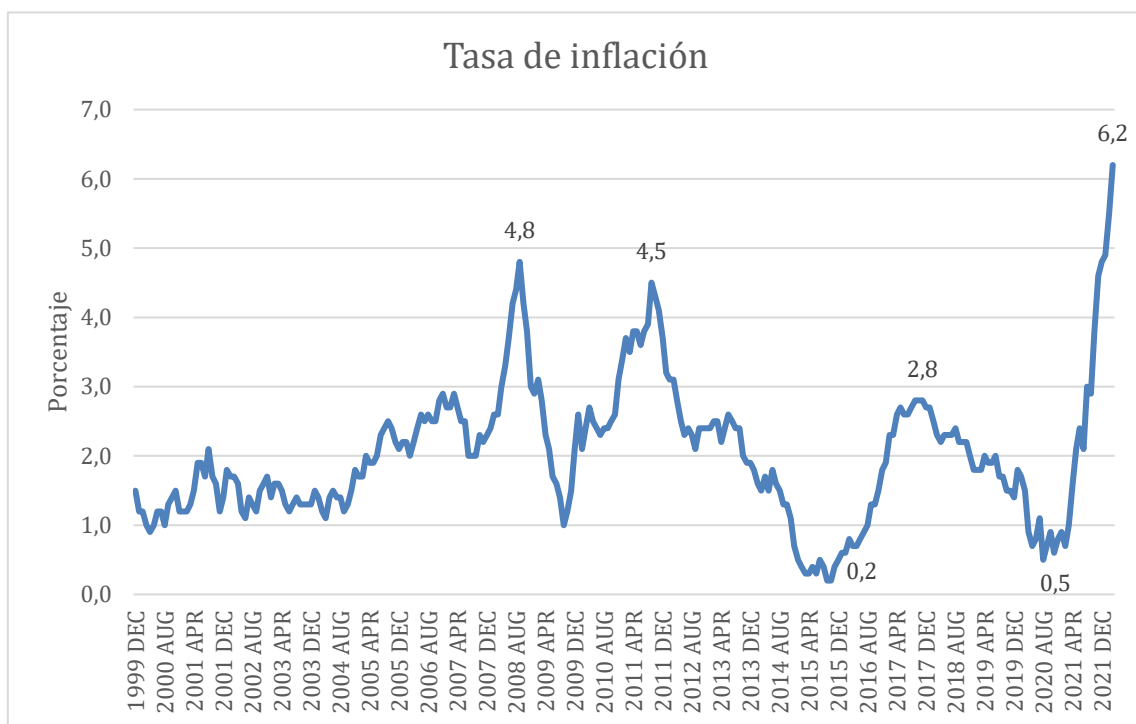
Pero a diferencia de lo ocurrido en los Estados Unidos, la economía británica ha sufrido recuperaciones más lentas. La recuperación de esas dos recesiones ha sido similar a las ocurridas en la Unión Europea, variando el PIB en la misma proporción prácticamente tanto en la Unión Europea como en el Reino Unido en la crisis financiera de 2008, alcanzando una caída del PIB de casi el 5,6%. También al igual que la Unión Europea se ha producido una recuperación en forma de “W” durante la crisis provocada

por el COVID-19, de modo que ha sufrido una recuperación más lenta de esta, e incluso de manera más pronunciada que la Unión Europea, dado que el PIB británico ha caído un 21,1%, a diferencia del PIB de la Unión, que cayó un 14,6%.

Estas oscilaciones en el PIB británico también han provocado variaciones en los niveles de precios existentes en la economía del Reino Unido.

Figura 11

Evolución de la Inflación de Precios al Consumo desde 1999 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Gobierno de Reino Unido.

En la Figura 11, se aprecia la evolución de la Inflación de los Precios del Consumo en Reino Unido, y se observa claramente como a rasgos generales, ha coincidido al igual que en Estados Unidos y en la Unión Europea, con el ciclo económico existente en el país, viéndose esto de la misma forma que ha ocurrido en las otras 2 regiones estudiadas, en la crisis financiera internacional de 2008 y en la crisis provocada por el COVID-19.

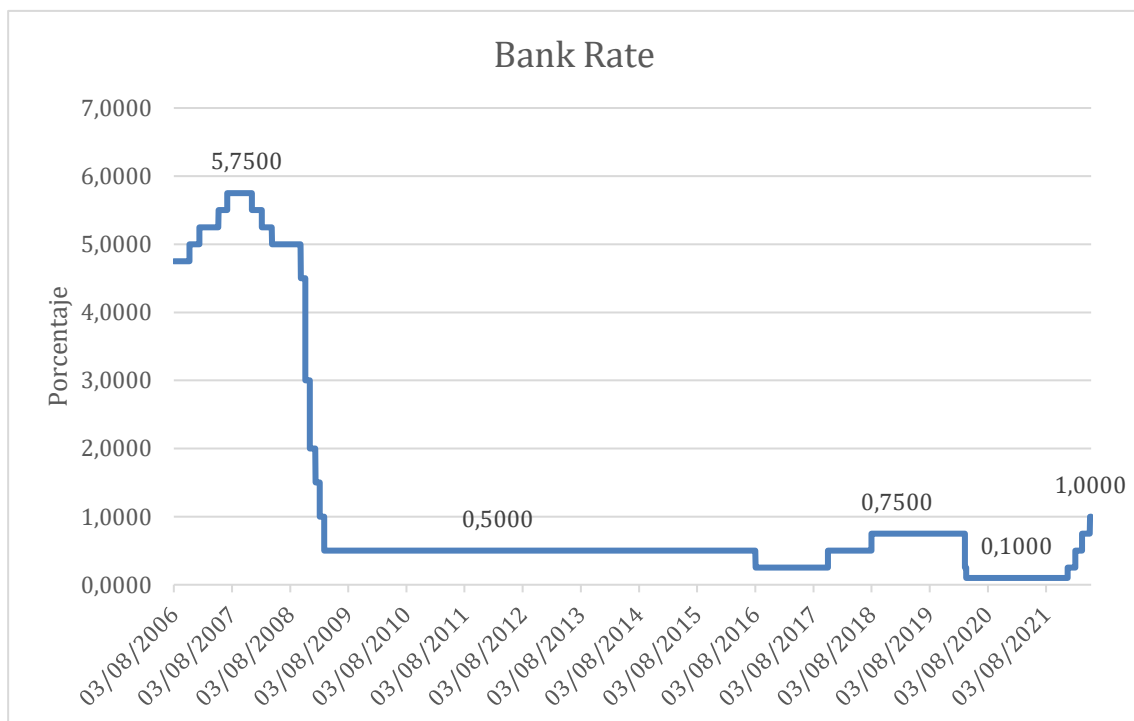
Se puede observar cómo han existido tres periodos de existencia de una importante inflación en la economía británica, el periodo anterior a la crisis financiera de

2008, donde se alcanzó una inflación del 4,8%, el momento anterior a la crisis del euro, donde se alcanzó una inflación del 4,5%, y el momento actual, en el que la tasa de inflación ha llegado al 6,2%. Por otra parte, los periodos de menor inflación han sido normalmente los posteriores a dichos momentos de alta inflación. Destaca la menor inflación del periodo durante el tiempo que transcurrió desde 2019 hasta el comienzo de la época inflacionaria actual, en los que se llegó al 0,5% de inflación.

Ante estas oscilaciones en los niveles de precios de la economía británica, el Banco de Inglaterra ha ido tomando diferentes posturas en lo respectivo al tipo de interés bancario oficial del Reino Unido, lo cual se aprecia en la Figura 12.

Figura 12

Evolución del tipo de interés bancario oficial de Reino Unido desde 1999 hasta 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de Inglaterra.

De la misma forma que la Reserva Federal y que el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra ha utilizado también sus tipos de interés para influir en la economía y contrarrestar las subidas y bajadas de precios. Esto se observa claramente en la Figura 12, y en la cual se ve como en la crisis financiera internacional de 2008, ante las subidas de precios ocurridas durante el período, el Banco de Inglaterra aumentó los tipos de

interés hasta el 5,75%, y viceversa en las épocas posteriores, en los que se han mantenido los tipos de interés a niveles muy bajos para así estimular la economía, destacando el largo período ocurrido desde el fin de la crisis de 2008, hasta prácticamente la actualidad, dado que el Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de interés oficial en el 0,5% durante varios años.

Se puede apreciar como dada la escalada de precios existente actualmente en la economía británica, el Banco de Inglaterra ha empezado a subir los tipos de interés oficiales, estando ya en la actualidad estos en el 1%.

En todo el periodo estudiado, también se puede observar como el Banco de Inglaterra se ha mostrado con mayor decisión a la hora de alterar los tipos de interés, dado que durante la crisis financiera realizó una brusca bajada de los tipos de interés de más del 5%, y siendo en la actualidad, quien antes ha empezado a subirlo de las tres autoridades monetarias, y quien lo ha hecho con mayor decisión dado que lo ha hecho en mayor cuantía que la Reserva Federal.

4. RESPUESTA DE LOS DIFERENTES BANCOS CENTRALES

En la actualidad, existe una alta inflación en las regiones estudiadas, en la Unión Europea, en los Estados Unidos de América, y en el Reino Unido. Esto se ve reflejado en las Figuras mostradas anteriormente, en las que se observa como la inflación en las tres regiones ha superado para 2022 el 5 % anual en las tres zonas económicas.

Ante ello, los diferentes bancos centrales de estos países han tenido diversas respuestas, y para analizarlo hagámoslo caso a caso.

4.1. RESPUESTA DE LA RESERVA FEDERAL ESTADOUNIDENSE

La Reserva Federal Estadounidense, ante el escenario inflacionista actual existente en los Estados Unidos, ha decidido subir los tipos de interés, hecho que ocurre por primera vez desde 2018. Esta subida de los tipos de interés ocurrió primero en marzo de 2022, cuando la Reserva federal anunció en la Conferencia de prensa del 16 de marzo de 2022, que subiría los tipos de interés en 0,25 puntos porcentuales, desde el cero por ciento en que se encontraban en ese momento, debido a la crisis económica provocada por el COVID-19. A causa de la alta inflación existente, la Reserva Federal ha anunciado que la subida de tipos de interés seguirá durante los próximos meses. (Federal Reserve [FED], 2022b).

En la Conferencia de prensa del 4 de mayo de 2022, la Reserva Federal anunció una subida de los tipos de interés federales de 0,5 puntos porcentuales, la cual es la mayor subida en 22 años. Además de ello, la Reserva Federal va a continuar reduciendo el tamaño de su balance, y que con bastante probabilidad aumentará los tipos de interés federales en otros 0,5 puntos porcentuales en las dos siguientes reuniones de la Reserva Federal. (Federal Reserve, [FED], 2022c).

4.2. RESPUESTA DEL BANCO DE INGLATERRA

El Banco de Inglaterra por su parte, ante la inflación existente en Reino Unido, ha sido el primero de los tres bancos centrales en empezar a subir los tipos de interés, dado

que, en diciembre de 2021, decidió subir los tipos de interés del 0,1% al 0,25%. (Bank Of England [BOE], 2021b).

Posteriormente el Banco de Inglaterra ha subido los tipos de interés de forma consecutiva varias veces, subiéndolos un 0,25% cada vez, llegando al 0,50% en febrero de 2022 (Bank Of England [BOE], 2022b), al 0,75% en marzo de 2022 (Bank Of England [BOE], 2022c) y por último al 1% en mayo de 2022. (Bank Of England [BOE], 2022d). Estas subidas consecutivas han sido la mayor racha de subidas de tipos de interés oficiales del Banco de Inglaterra desde 1997, algo que muestra la decisión con la que el Banco de Inglaterra se está tomando esta subida de tipos de interés.

Esto ha significado la primera subida de los tipos de interés oficiales del Banco de Inglaterra desde que el 19 de marzo de 2020 llegase la crisis del COVID-19.

4.3. RESPUESTA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Por su parte, el Banco Central Europeo, ha anunciado en su nota de prensa del 14 de abril de 2022, que ha decidido no alterar los tipos de interés ni de las operaciones principales de financiación, ni de la facilidad marginal de crédito, ni de la facilidad de depósito, que se mantendrán en el 0,00%, 0,25%, y -0,50% respectivamente. El Banco Central Europeo también ha anunciado que las variaciones en los tipos de interés oficiales del BCE solo tendrán lugar cuando transcurra algún tiempo desde el final de las compras netas del Consejo de Gobierno en el marco del APP (Programa de compras de activos), programa el cual ha ido reduciéndose desde abril cuando constaban y constarán de 30.000 millones de euros, 20.000 millones de euros en mayo y junio. Estas compras netas de activos concluirán según el Consejo de Gobierno en el tercer trimestre de 2022. (Banco Central Europeo [BCE], 2022c).

Además de ello, el Consejo de Gobierno tiene planeado reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del PEPP (Programa de compras de emergencia frente a la pandemia), que vayan venciendo al menos hasta final de 2024. (BCE, 2022c).

Todo esto es debido a que el Consejo de Gobierno quiere mantener unas condiciones de liquidez favorables y un amplio grado de acomodación monetaria durante el tiempo que sea necesario.

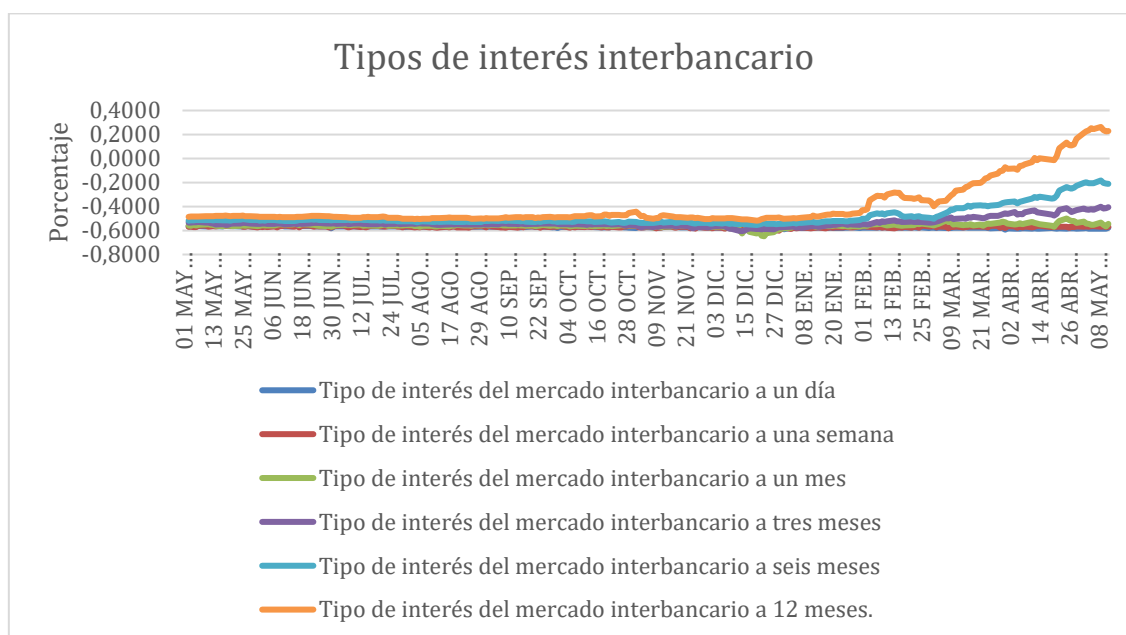
Pese a ello, el Consejo de Gobierno ha anunciado que está preparado para ajustar todos los instrumentos dentro de su mandato para asegurar que la inflación se estabilice en su objetivo del 2% a medio plazo. (BCE, 2022c).

Esto último se ha reflejado en la publicación realizada por el Banco Central Europeo el 23 de mayo de 2022, en la cual, debido a que las perspectivas de inflación se han desplazado notablemente al alza recientemente, el Banco Central Europeo considera que es apropiado que las variables nominales se ajusten. Debido a ello, se espera que las compras netas de activos bajo el marco del APP, terminen a principios del tercer trimestre. Esto permitirá al Banco Central Europeo dada su política establecida, alzar los tipos de interés en julio, y para finales del tercer trimestre el tipo de interés de la facilidad de depósito dejará de ser negativo. (European Central Bank [ECB], 2022d), entendiéndose como posible varias subidas consecutivas.

A esto hay que sumarle la distinta evolución que están teniendo los diferentes Euribor existentes. El Euribor está basado en el tipo de interés promedio al cual los grandes bancos europeos se prestan fondos entre sí. Dicho Euribor tiene distintos plazos, y se consideran los tipos de interés de referencia más importantes en el mercado monetario europeo. (Triami Media B.V., 2022).

Figura 13

Evolución anual de diferentes tipos de interés del mercado interbancario de 2021 a 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

Como se puede apreciar, la Figura 13 muestra la evolución del Euribor a distintos plazos, es decir, la evolución del tipo de interés del mercado interbancario a un día, una semana, un mes, tres meses, seis meses, y a 12 meses.

La Figura 13 nos muestra como los tipos de interés del mercado interbancario a medio y a largo plazo, es decir, como los tipos de interés a tres, seis y doce meses, han empezado a alzarse drásticamente a partir de enero de 2022, lo cual indica que el mercado interbancario está descontando subidas de los tipos de interés del Banco Central Europeo a partir de dentro de tres meses en adelante, lo que es un buen indicador de estas posibles subidas.

Por otro lado, en la Figura 13 también se puede ver la evolución del tipo de interés del mercado interbancario a más corto plazo, y se observa como el tipo de interés a un mes, a una semana y a un día, a diferencia del medio y largo plazo, no parece descontar subidas de los tipos de interés del Banco Central Europeo.

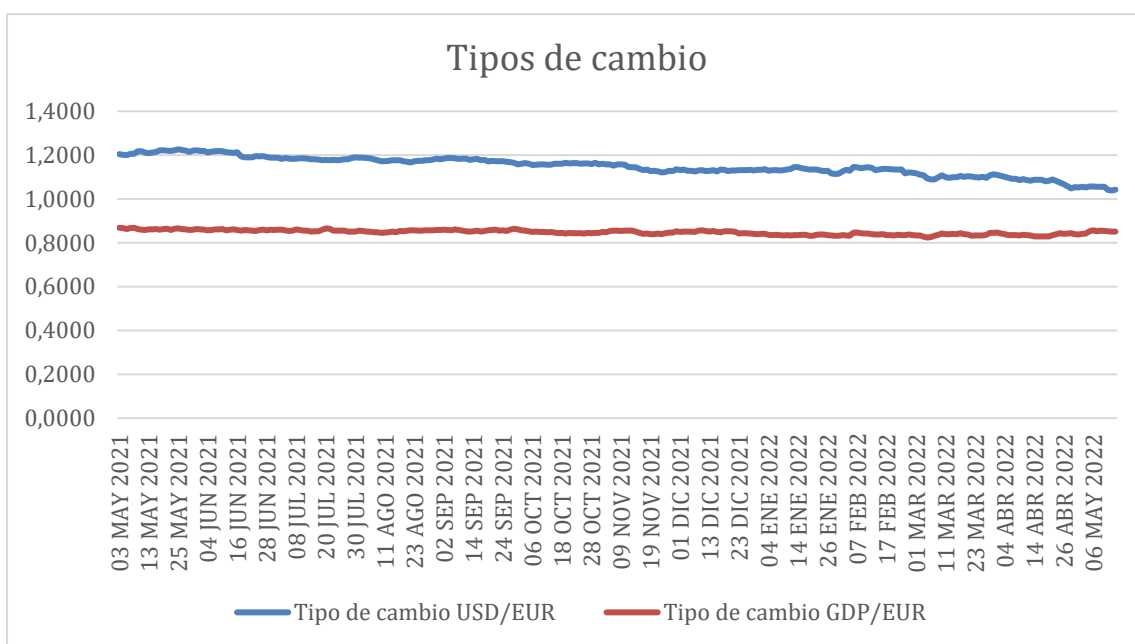
Esto es un buen indicador que nos muestra que el mercado interbancario espera que a partir de los tres meses pueden ocurrir subidas de los tipos de interés oficiales del

Banco Central Europeo, lo cual se acercaría al tercer trimestre que mencionó el Banco Central Europeo a partir del cual los tipos de interés oficiales podrían subir.

Además del objetivo principal del Banco Central Europeo de conseguir alcanzar la estabilidad de precios, también es un objetivo accesorio del Banco Central Europeo realizar operaciones en divisas coherentes con la política cambiaria establecida, y si se producen variaciones en los tipos de cambio con las divisas principales, puede influir al Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo a la hora de tomar decisiones de política monetaria.

Figura 14

Evolución de los tipos de cambio USD/EUR y GBP/EUR de 2021 a 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

En la Figura 14 se puede apreciar el tipo de cambio existente entre el dólar y el euro, y la libra esterlina y el euro. Mientras que el tipo de cambio de la libra esterlina versus el euro se ha mantenido prácticamente estable a lo largo del último año, el tipo de cambio del dólar versus el euro si ha tenido variaciones.

Se puede ver como el dólar se ha ido apreciando respecto al euro, y esto puede aumentar debido a las subidas de los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal, dado

que las subidas de tipos de interés tienden a apreciar la moneda correspondiente. Por este mismo motivo la libra esterlina se podría apreciar respecto al euro también debido a las recientes subidas de tipos de interés oficiales del Banco de Inglaterra.

Esto también puede presionar al Banco Central Europeo a que suba los tipos de interés oficiales, debido a que una devaluación del euro puede ser perjudicial para la economía de la Unión Europea.

5. CONCLUSIÓN

La alta inflación existente en las 3 regiones estudiadas, en la Unión Europea, en los Estados Unidos de América, y en Reino Unido, ha provocado distintas respuestas por parte de sus diferentes bancos centrales.

Mientras que la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Inglaterra ya han tomado medidas respecto a sus tipos de interés, para subirlos y así poder frenar la escalada de precios existentes en sus economías, el Banco Central Europeo ha decidido ir paulatinamente reduciendo los estímulos monetarios introducidos en la economía durante la pandemia antes de la posibilidad de subir los tipos de interés.

El motivo de que el Banco Central Europeo actúe así es debido a que considera que es necesario mantener unas condiciones de liquidez que favorezcan a la economía de la Unión Europea, y que le permitan seguir creciendo económicamente. Las consecuencias de que el Banco Central Europeo no disminuya la liquidez en la Unión Europea ni de que suba los tipos de interés, es decir, de que no lleve a cabo una política monetaria restrictiva, según todo parece indicar, es que seguirán subiendo los precios y creciendo la inflación en la economía de la Unión Europea. Además de ello, si el Banco Central Europeo no sube los tipos de interés, los tipos de cambio se verán alterados debido a que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra si están subido sus tipos de interés, lo que probablemente conllevará una devaluación del euro respecto al dólar y a la libra esterlina.

La tardanza del Banco Central Europeo a la hora de tomar sus decisiones ha sido debido a que dentro de sus objetivos también tiene establecido ayudar a mantener el crecimiento económico y el nivel de empleo, y como se ha podido observar, el crecimiento económico de la Unión Europea es más inestable que el de los Estados Unidos de América, lo cual provocaría que ante una subida de los tipos de interés la economía de la Unión Europea se viera más afectada, lo que explica porque los Estados Unidos se han decidido ya a tomar medidas en lo que respecta a los tipos de interés. Es decir, el Banco Central Europeo no ha subido los tipos de interés debido al temor de que una reducción de los estímulos monetarios y de que un aumento de los tipos de interés pueda frenar la recuperación económica de la crisis del COVID-19 en la Unión Europea,

sin embargo, este retardo de dicha toma de decisiones evitará que disminuya la inflación en el corto plazo al menos.

Pese a ello, el Banco Central Europeo en su publicación el 23 de mayo de 2022 ha indicado que, al término del Programa de compra de activos a principios del tercer trimestre, va a subir los tipos de interés oficiales para paliar la inflación existente en la Unión Europea, asegurando que los tipos de interés de la facilidad de depósito dejará de ser negativo a finales dicho trimestre. A diferencia de lo que ha ocurrido con la Reserva Federal y con el Banco de Inglaterra que han subido los tipos de interés oficiales con una mayor decisión, el Banco Central Europeo ha decidido reaccionar más tarde y gradualmente debido a que como ya se ha mencionado con anterioridad, dentro de sus objetivos también está el no perjudicar a la economía.

A esto se le suman las expectativas del mercado interbancario, el cual descuenta subidas de los tipos de interés a partir de los próximos tres meses, que, junto con las publicaciones realizadas por el Banco Central Europeo, todo parece indicar que los tipos de interés oficiales subirán próximamente para paliar la inflación existente en la Unión Europea, pero de forma gradual para no perjudicar al crecimiento económico y al empleo en la región.

6. BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

- Banco Central Europeo [BCE]. (2016). *¿Cómo funciona el programa de compras de activos del BCE?*. Banco Central Europeo, Eurosistema <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/app.es.html>
- Banco Central Europeo [BCE]. (2017). *¿Qué es la forward guidance?*. Banco Central Europeo, Eurosistema. https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.es.html
- Banco Central Europeo [BCE]. (2021a). *¿Qué son las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO)?*. Banco Central Europeo, Eurosistema <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/tltro.es.html>
- Banco Central Europeo [BCE]. (2021b). *¿Qué es el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP)?*. Banco Central Europeo, Eurosistema. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.es.html>
- Banco Central Europeo [BCE]. (2022a). *La misión del BCE*. Banco Central Europeo, Eurosistema. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo [BCE]. (2022b). *Política monetaria*. Banco Central Europeo, Eurosistema. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.es.html>
- Banco Central Europeo [BCE]. (2022c). *Decisiones de política monetaria*. Banco Central Europeo, Eurosistema. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/DecisionesPoliticaMonetaria/22/pm140422.pdf>
- Banco de España [BdE]. (2022). *Tipos de interés y tipos de cambio*. Banco de España, Eurosistema. <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/tipos/tipos.html#>
- Banco de España [BdE]. (2022a). *Las funciones del SEBC / Eurosistema*. Banco de España, Eurosistema. https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/las-funciones-de/Las_funciones_d_f8d9baee75d0441.html
- Banco de España [BdE]. (2022b). *Los instrumentos del Eurosistema*. Banco de España, Eurosistema.

- https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/instrumentos/Los_instrumento_12a60642abac821.html
- Bank of England [BOE]. (2021a). *Interest rates and Bank Rate*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate>
- Bank of England [BOE]. (2021b). *Bank Rate increased to 0.25% - December 2021*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2021/december-2021>
- Bank of England [BOE]. (2022). *Official Bank Rate. Bank of England Database*. <https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/fromshowcolumns.asp?Travel=NIxAZxSUx&FromSeries=1&ToSeries=50&DAT=RNG&FD=1&FM=Jan&FY=1999&TD=31&TM=Dec&TY=2025&FNY=Y&CSVF=TT&html.x=66&html.y=26&SeriesCodes=IUDBEDR&UsingCodes=Y&Filter=N&title=IUDBEDR&VPD=Y>
- Bank of England [BOE]. (2022a). *Monetary policy*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy>
- Bank of England [BOE]. (2022b). *Bank Rate increased to 0.5% - February 2022*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/february-2022>
- Bank of England [BOE]. (2022c). *Bank Rate increased to 0.75% - March 2022*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/march-2022>
- Bank of England [BOE]. (2022d). *Bank Rate increased to 1% - May 2022*. Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/may-2022>
- European Central Bank [ECB]. (2021). *An overview of the ECB's monetary policy strategy*. European Central bank, Eurosystem. https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_overview.es.html
- European Central Bank [ECB]. (2022). *GDP volume growth (economic growth)*. European Central Bank - Statistical Data Warehouse. https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=320.MNA.Q.Y.I8.W2.S1.S1.B.B1GQ._Z._Z._Z.EUR.LR.GY
- European Central Bank [ECB]. (2022). *Gross domestic product at market prices - Euro area 19 (fixed composition) - Domestic (home or reference area), Total economy*,

Euro, Chain linked volume (rebased), Growth rate, over 1 year, Calendar and seasonally adjusted data - Quick View. European Central Bank - Statistical Data Warehouse.

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=320.MNA.Q.Y.I8.W2.S1.S1.B.B1GQ._Z._Z._Z.EUR.LR.GY

European Central Bank [ECB]. (2022). *Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*. European Central Bank, Eurosystem. https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html

European Central Bank. (2022a). *Monetary policy decisions*. European Central Bank, Eurosystem. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.es.html>

European Central Bank [ECB]. (2022b). *Transmission mechanism of monetary policy*. European Central Bank, Eurosystem. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.es.html>

European Central Bank [ECB]. (2022c). *Euro area (changing composition) - HICP - Overall index, Annual rate of change, Eurostat, Neither seasonally nor working day adjusted*. European Central Bank - Statistical Data Warehouse. https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.ANR

European Central Bank [ECB]. (2022d). *Monetary policy normalisation in the euro area*. European Central Bank, Eurosystem. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220523~1f44a9e916.en.html>

Federal Reserve System Publication (2021). *The Fed Explained: What the Central Bank Does*. <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/the-fed-explained.pdf#>

Federal Reserve [FED]. (2022). *Data Download Program*. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Download.aspx?rel=H15&series=8e83f7f17c5cea4d190d85ae6737639f&filetype=sheetml&label=include&layout=seriescolumn&from=12/01/1999&to=06/01/2022>

Federal Reserve [FED]. (2022). *Gross Domestic Product*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>

Federal Reserve [FED]. (2022). *Personal Consumption Expenditures: Chain-type Price Index*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/PCECTPI>

Federal Reserve [FED]. (2022). *Effective Federal Funds Rate*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/EFFR>

Federal Reserve [FED]. (2022a). *Policy Tools*. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

Federal Reserve [FED]. (2022b). *Transcript of Chair Powell's Press Conference*. <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20220316.pdf>

Federal Reserve [FED]. (2022c). *Transcript of Chair Powell's Press Conference May 4, 2022*. <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20220504.pdf>

Federal Reserve Bank of St. Louis [FRED]. (2022). *Gross Domestic Product (A191RP1Q027SBEA)*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/A191RP1Q027SBEA>

Federal Reserve of St. Louis [FRED]. (2022a). *Personal Consumption Expenditures: Chain-type Price Index*. FRED <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=FBwp>

Federal Reserve of St. Louis [FRED]. (2022b). *Federal Funds Effective Rate (FEDFUNDS)*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

Office for National Statistics [ONS]. (2022). *CPIH ANNUAL RATE 00: ALL ITEMS 2015=100*. Office for National Statistics: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/timeseries/155o/mm23>

Office for National Statistics [ONS]. (2022). *Gross Domestic Product: q-on-q4 growth rate CVM SA %..* Office for National Statistics: <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/timeseries/ihyr/pn2>

Triami Media B.V. (2022). *Euribor rates - all information on Euribor*. Euribor rates. <https://www.euribor-rates.eu/en/>