Los tipos de interés oficiales del Banco Central Europeo

Marta I. Manrique Simón
Economista del Departamento de Estudios Monetarios y Financieros del Banco de España

El papel de los tipos de interés en la política monetaria del BCE

La política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) tiene como objetivo primordial el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo. De acuerdo con la definición del Consejo de Gobierno del BCE, la estabilidad de precios consiste en mantener la tasa de inflación, medida por el IAPC, "en un valor inferior, aunque próximo, al 2%". La elección de este objetivo se basa tanto en la teoría económica como en la evidencia histórica: la estabilidad de precios favorece la mejora del nivel de vida puesto que es la principal contribución al crecimiento, la creación de empleo y la cohesión social.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, basándose en sus análisis económicos y monetarios periódicos, decide el nivel en el que deben fijarse los "tipos de interés oficiales" o "tipos de intervención" del BCE para alcanzar mejor el objetivo de la estabilidad de precios. La aplicación de esta decisión se lleva a cabo mediante un conjunto de instrumentos, que se explican en parte en el siguiente apartado, y con los que el BCE presta liquidez a las entidades de crédito del Eurosistema[1] al tipo de interés oficial.

Existe una relación estrecha entre los tipos oficiales del BCE y los correspondientes tipos de interés de las operaciones a los plazos más cortos del mercado interbancario de depósitos[2]. Asimismo, los tipos a los plazos más largos de este mercado reflejan las expectativas que descuentan los agentes en relación a los tipos de intervención que aplicará el BCE en el futuro. Estos tipos de interés son el Eonia (Euro Overnight Index Average Rate) que es el tipo del mercado interbancario a un día y los Euribor (European Interbank Offered Rate) que son los tipos de oferta a distintos plazos hasta doce meses. Desde esta perspectiva, el mercado interbancario desempeña un papel imprescindible desde el punto de vista de la política monetaria, puesto que los tipos de este mercado reflejan las condiciones que el BCE considera apropiadas para la consecución de sus objetivos.

El siguiente paso en el mecanismo de transmisión de la política monetaria se materializa a través de la influencia de los tipos interbancarios sobre el resto de tipos de interés de la economía, es decir, sobre los tipos de interés aplicados a los activos y pasivos financieros de las familias y las empresas. De hecho, los movimientos en los tipos oficiales se trasladan, vía tipos de interés interbancarios, por un lado, a la rentabilidad que reciben las familias y empresas ahorradoras y, por otro, al coste de los créditos que han de soportar aquellos que piden prestado. Nótese que estos son los tipos de interés relevantes para las decisiones de gasto de las empresas –básicamente, decisiones de inversión- y las familias -decisiones de consumo y de inversión en vivienda- así como para sus decisiones de ahorro. Este proceso de transmisión se produce a través de distintos canales por lo que existen ciertos retardos variables y relativamente largos desde que se efectúa un movimiento de tipos de interés oficiales del BCE hasta que se manifiestan sus efectos en la economía.

> **"El Consejo de Gobierno del BCE decide el nivel en el que deben fijarse los "tipos de intervención" del BCE para alcanzar mejor el objetivo de la estabilidad de precios"**

Los tipos de interés oficiales del BCE

Desde enero de 1999, los tipos de interés oficiales del BCE son:

1. El tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación, que es el tipo central.

2. El tipo de interés de la facilidad marginal de crédito

3. El tipo de interés de la facilidad de depósito.

Veamos qué significan y cómo se determinan estos tipos de interés.

Entre los instrumentos que utiliza el Banco Central Europeo para llevar a cabo su política monetaria se encuentran las

1 *Sistema de bancos centrales compuesto por el BCE y los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros que ya han adoptado el euro.*

2 *En el caso de la Unión Económica y Monetaria (UEM), es un mercado monetario integrado por entidades financieras donde los participantes pueden intercambiar sus reservas líquidas con independencia de su localización en el área del euro.*

operaciones de mercado abierto, cuyo objetivo último es regular la cantidad de liquidez de la que disponen las entidades de crédito. Dentro de éstas existen las denominadas *operaciones principales de financiación*, mediante las que el BCE presta fondos al sistema bancario todas las semanas con vencimiento a siete días, de tal forma que la cancelación de cada operación coincide con el establecimiento de una nueva. El procedimiento habitual consiste en la realización de subastas a tipo de interés variable, de carácter competitivo y en las que las entidades participantes tienen un tipo de interés mínimo para realizar sus pujas[3]. Este es el tipo de interés central oficial del BCE, que normalmente fija el Consejo de Gobierno en su primera reunión mensual y que entra en vigor la semana posterior a dicha reunión.

"Los movimientos en los tipos oficiales se trasladan, vía tipos de interés interbancarios, por un lado, a la rentabilidad que reciben las familias y empresas ahorradoras y, por otro, al coste de los créditos de aquellos que piden prestado"

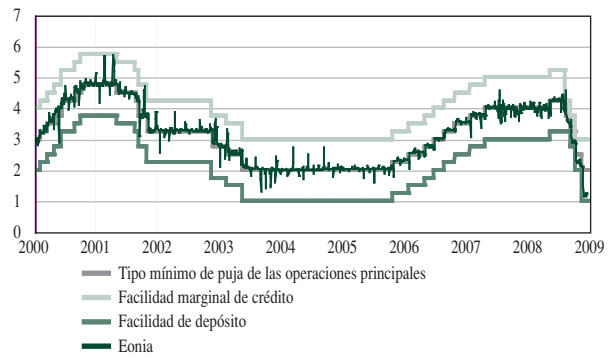
Asimismo, otro instrumento de entre los que cuenta el Eurosistema para ejecutar su política monetaria y que le permite fijar el resto de sus tipos de interés oficiales son las denominadas *facilidades permanentes*. En el caso de la facilidad marginal de crédito, las entidades de contrapartida pueden obtener financiación a un día en los bancos centrales nacionales respectivos, mediante la aportación de garantías suficientes. Con la facilidad de depósito, las entidades pueden depositar a un día en los bancos centrales nacionales los excedentes de tesorería que tengan al cierre de los mercados.

Así, el tipo de la facilidad de depósito constituye un suelo para el tipo interbancario a un día (Eonia), puesto que ninguna entidad está dispuesta a prestar por debajo de dicho tipo. Del mismo modo, el tipo de la facilidad de préstamo constituye un techo para el tipo interbancario a un día (Eonia), ya que no habrá entidades que quieran tomar prestado a tipos superiores. Actualmente, la banda que determinan las facilidades permanentes es de dos puntos porcentuales de tal forma que los tipos de las facilidades de crédito / depósito están fijadas un punto porcentual por encima / debajo del tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación[4].

Por tanto, los tipos de las facilidades permanentes constituyen las bandas inferior y superior de un corredor en el que discurren siempre los tipos de interés a un día. En este sentido, el BCE "conduce" los tipos de interés dentro de dicho corredor mediante las operaciones de mercado abierto, tal y como puede apreciarse en el gráfico adjunto, en el que también se observa como el tipo interbancario a un día está estrechamente relacionado con el de intervención semanal.

Por último, cabe reseñar que las estadísticas referidas a los tipos de interés relevantes para la política monetaria las difunde el BCE como parte del conjunto de estadísticas referidas a la zona del euro, lo que no excluye su difusión posterior por parte de los bancos centrales nacionales del Eurosistema.

GRÁFICO 1.
TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE Y EONIA



Fuente: Banco de España

Para saber más…

– European Central Bank: **www.ecb.int**
Boletín mensual BCE (mayo 2008) "Las operaciones de mercado abierto del Eurosistema durante el reciente periodo de volatilidad de los mercados financieros".
La aplicación de la Política Monetaria en la Zona del Euro. BCE (noviembre 2008). "Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema".
Boletín mensual 10º aniversario del BCE (2008)
– Banco de España: **www.bde.es**

3 *Dadas las especiales circunstancias vividas en los mercados monetarios, el BCE decidió en octubre de 2008 que las operaciones principales de financiación se llevaran a cabo a tipo de interés fijo y con adjudicación plena, medida que se mantiene en la actualidad y que, según manifestó el BCE, será de aplicación durante todo el tiempo que considere necesario.*

4 *El BCE redujo desde octubre de 2008 a enero de 2009 la banda que determinan las facilidades permanentes desde los dos puntos porcentuales a un punto, de tal forma que las facilidades de crédito / depósito estuvieron fijadas medio punto porcentual por encima / debajo del tipo de la operación principal de financiación.*