



LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) comprende el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros de la Unión. El objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios. A fin de alcanzar este objetivo principal, el Consejo de Gobierno del BCE basa sus decisiones en una estrategia de política monetaria de dos pilares y las ejecuta empleando medidas de política monetaria convencionales y no convencionales. Los instrumentos principales de la política monetaria ordinaria del BCE son las operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas. Como respuesta a la crisis financiera, el BCE también ha cambiado su estrategia de comunicación al ofrecer orientación anticipada sobre la trayectoria futura de su política de tipos de interés, sujeta a las perspectivas de estabilidad de los precios, y ha adoptado una serie de medidas no convencionales de política monetaria. Entre ellas figura la adquisición de activos y títulos de deuda soberana en los mercados secundarios, con el fin de salvaguardar la estabilidad de los precios y la eficacia del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

BASE JURÍDICA

- Artículos 119 a 144, 219 y 282 a 284 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE);
- Protocolo (n.º 4) del Tratado de Lisboa sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

OBJETIVOS

En virtud del artículo 127, apartado 1, del TFUE, el objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoya las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión. El SEBC actúa con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos (artículo 127, apartado 1, del TFUE).



RESULTADOS

A. Principios rectores de la actividad del BCE

1. Independencia del BCE

El principio esencial de la independencia del BCE se encuentra establecido en el artículo 130 del TFUE: «En el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan los Tratados y los Estatutos del SEBC y del BCE, ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano». La independencia del BCE se preserva, asimismo, mediante las prohibiciones enunciadas en el artículo 123 del TFUE, que también son aplicables a los bancos centrales nacionales: queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros. La independencia del BCE se centra en la libre elección de los instrumentos de política monetaria. El Tratado prevé la utilización de instrumentos tradicionales (artículos 18 y 19 de los Estatutos) y permite al Consejo de Gobierno decidir sobre el uso de otros métodos que considere adecuados (artículo 20 de los Estatutos).

2. Principios de responsabilidad y transparencia del BCE

Con el fin de garantizar la credibilidad del BCE, el artículo 284 del TFUE y el artículo 15 de los Estatutos le imponen unas obligaciones de información. El BCE elabora y publica informes sobre las actividades del SEBC con una periodicidad al menos trimestral, y se publica semanalmente un estado financiero consolidado del SEBC. Desde el principio, el boletín mensual del BCE ha ofrecido un análisis exhaustivo de la situación económica y de las perspectivas de evolución de los precios. Dicho boletín mensual fue sustituido en enero de 2015 por un nuevo boletín económico que, habida cuenta del cambio en enero de 2015 a un intervalo de seis semanas entre las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno, se publicará dos semanas después de cada reunión de política monetaria. El 19 de febrero de 2015, el BCE publicó por primera vez un informe relativo a una reunión de política monetaria del Consejo de Gobierno y, al hacerlo, se adhirió a la política de comunicación de otros bancos centrales importantes. Asimismo, el BCE presenta al Parlamento Europeo un informe anual sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria del año anterior y del año en curso. El BCE debe rendir cuentas al Parlamento Europeo y los miembros del Comité Ejecutivo del BCE comparecen periódicamente ante el Parlamento.

3. Normas de votación en el Consejo de Gobierno del BCE (artículo 10, apartado 2, de los Estatutos)

En las votaciones del Consejo de Gobierno se respetaba el principio de «un miembro, un voto». No obstante, con arreglo a los Tratados de la Unión, se debía introducir un sistema de rotación en el mecanismo de votación del Consejo de Gobierno del BCE en cuanto la zona del euro contara con más de dieciocho Estados, como es el caso desde



el 1 de enero de 2015 con la incorporación de Lituania. El propósito de la rotación es garantizar la eficacia del sistema de toma de decisiones del BCE incluso con un mayor número de participantes. Los gobernadores de los países de la zona del euro que ocupan las primeras cinco posiciones según el tamaño de sus economías y de sus sectores financieros (en estos momentos, Alemania, Francia, Italia, España y los Países Bajos) disponen de cuatro votos. Los demás (actualmente, catorce) disponen de once. Para ejercer sus derechos de voto, los gobernadores se turnan siguiendo una rotación mensual. Los miembros del Comité Ejecutivo del BCE tienen derechos permanentes de voto.

B. Estrategia de política monetaria del BCE

1. Panorama general

El 13 de octubre de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE estableció los elementos principales de su estrategia de política monetaria, a saber, a) una definición cuantitativa de estabilidad de precios, b) un papel destacado del seguimiento del crecimiento de la masa monetaria, identificado por un agregado monetario, y c) una valoración amplia de las perspectivas de evolución de los precios. El BCE ha optado por una estrategia monetaria basada en dos pilares (pilar 1: análisis económico; y pilar 2: análisis monetario), cuyas respectivas funciones se volvieron a definir con motivo de la revisión de esta estrategia, el 8 de mayo de 2003.

2. Estabilidad de los precios

La estabilidad de los precios se define como una tasa de inflación (incremento interanual del índice de precios de consumo armonizado —IPCA— de la zona del euro) inferior al 2 %, pero cercana a este valor, a medio plazo.

3. Primer pilar de la estrategia de política monetaria: análisis económico

El análisis económico tiene por objeto evaluar los determinantes de corto a medio plazo del comportamiento de los precios, centrando la atención en la actividad real y en la situación financiera de la economía. En este análisis se tiene en cuenta que la evolución de los precios en estos horizontes temporales se ve influida, en gran medida, por la interacción entre la oferta y la demanda en los mercados de bienes, de servicios y de factores; para ello, el BCE analiza periódicamente, entre otras variables, la evolución del producto total, de la demanda y de la situación del mercado de trabajo, una amplia gama de indicadores de precios y costes, la política fiscal, la balanza de pagos de la zona del euro y los precios de los activos^[1].

4. Segundo pilar de la estrategia de política monetaria: análisis monetario

El análisis monetario aprovecha el vínculo a largo plazo existente entre el dinero y los precios y sirve principalmente como medio para contrastar la información de corto a medio plazo que proporciona el análisis económico. Se trata de un análisis detallado de la evolución monetaria y del crédito al objeto de evaluar sus repercusiones futuras sobre la inflación y el crecimiento económico.

[1] Las descripciones de los dos pilares se han extraído de: La política monetaria del BCE (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011es.pdf>



C. Ejecución de la política monetaria: instrumentos y procedimientos

Al establecer los tipos de interés a los que los bancos comerciales pueden obtener dinero del banco central, la política monetaria del BCE influye indirectamente en los tipos de interés de toda la economía de la zona del euro y, más concretamente, en los tipos de los préstamos concedidos por los bancos comerciales y los tipos de los depósitos de ahorro. El BCE utiliza una serie de instrumentos para aplicar su política monetaria.

1. Operaciones de mercado abierto

Las operaciones de mercado abierto desempeñan un papel importante a efectos de controlar los tipos de interés y gestionar la liquidez en el mercado, además de señalar la orientación de la política monetaria. Las operaciones de mercado abierto regulares del Eurosistema son las operaciones de inyección de liquidez en euros a una semana, denominadas operaciones principales de financiación (OPF), y las operaciones de inyección de liquidez en euros a tres meses, conocidas como operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML). Las OPF permiten controlar los tipos de interés a corto plazo, gestionar la liquidez del mercado monetario y señalar la orientación de la política monetaria de la zona del euro, mientras que las OFPML aportan otro tipo de financiación a plazo más largo al sector financiero.

Otras operaciones de mercado abierto no tan regulares son las de ajuste y las estructurales. Mientras que estas van dirigidas principalmente a adaptar la posición estructural del sistema del euro frente al sector financiero de forma permanente, el fin de aquellas es hacer frente a las fluctuaciones imprevistas de liquidez en el mercado, en particular con miras a suavizar los efectos sobre los tipos de interés.

2. Facilidades permanentes

Las facilidades permanentes proporcionan o absorben liquidez a un día y el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) mide el tipo de interés efectivo vigente en el mercado interbancario del euro a un día. El Eurosistema ofrece a las entidades de crédito dos facilidades permanentes: la facilidad marginal de crédito, para obtener liquidez a un día de un banco central, previa presentación de activos admisibles suficientes, y la facilidad de depósito, para realizar depósitos a un día en un banco central.

3. Mantenimiento de unas reservas mínimas

De conformidad con el artículo 19, apartado 1, de los Estatutos, el BCE puede exigir que las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros mantengan unas reservas mínimas en el BCE y en los bancos centrales nacionales. La función del sistema de reservas mínimas es la estabilización de los tipos de interés a corto plazo en el mercado y la creación (o ampliación) de un déficit estructural de liquidez en el sistema bancario frente al Eurosistema, lo que facilita el control de los tipos del mercado monetario mediante operaciones periódicas que proporcionen liquidez. Los métodos de cálculo y determinación de la cantidad requerida son fijados por el Consejo de Gobierno.



4. Medidas no convencionales en materia de política monetaria y respuesta a las crisis desde 2007: orientación anticipada y programas de compra de activos

Desde julio de 2013, el BCE ha ofrecido orientación anticipada sobre la trayectoria futura de la política de tipos de interés, lo que ha supuesto un cambio importante en su estrategia de comunicación, dado que ha entrañado informar no solo de la valoración que el BCE hace de las condiciones económicas actuales y de los riesgos para la estabilidad de los precios a medio plazo, sino también acerca de las repercusiones de dicha valoración en la futura orientación de su política monetaria.

Por otra parte, se han ejecutado varios programas de compra de activos desde 2009 al objeto de mantener el crecimiento en toda la zona del euro de manera coherente con el objetivo de alcanzar unas tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. En 2009 y 2011, el BCE puso en marcha dos programas de adquisiciones de bonos garantizados. Desde el 10 de mayo de 2010 hasta febrero de 2012, el BCE ha realizado intervenciones en los mercados de deuda con arreglo al Programa para Mercados de Valores (PMV). En agosto de 2012, el BCE anunció la posibilidad de llevar a cabo operaciones de mercado abierto en firme en los mercados secundarios de deuda soberana para preservar una transmisión adecuada de la política monetaria y el carácter único de su política monetaria. En junio de 2014, anunció una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, destinadas a aumentar el crédito bancario concedido al sector privado no financiero de la zona del euro, excluyendo los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, durante un periodo de dos años. En septiembre de 2014, el BCE anunció dos nuevos programas de adquisición, a saber, el programa de adquisición de bonos de titulización de activos (BTA) y el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados, al objeto de mejorar la transmisión de la política monetaria, respaldar la provisión de crédito a la economía de la zona del euro y, por consiguiente, profundizar en la orientación acomodaticia de la política monetaria. El 9 de marzo de 2015, el BCE inició la adquisición, en el mercado secundario, de deuda emitida por administraciones centrales de la zona del euro, determinadas agencias e instituciones internacionales o supranacionales ubicadas en la zona del euro, con arreglo al programa de compras de valores públicos. En conjunto, el programa de adquisición de BTA, el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados y el programa de compras de valores públicos constituyen el programa ampliado de compra de activos, con compras mensuales de activos por valor de 60 000 millones de euros. El 10 de marzo de 2016, el BCE decidió ampliar las actuales compras mensuales de activos a 80 000 millones de euros, incrementar los límites de cuota de emisor y de emisión para las compras de instrumentos del 33% al 50%, incluir en la lista de activos admisibles los bonos de alta calidad denominados en euros emitidos por empresas no bancarias establecidas en la zona del euro y poner en marcha a partir de junio de 2016 otra serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico que vencerán a los cuatro años de su fecha respectiva de liquidación. Estas nuevas operaciones tienen por objeto reforzar la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE y mejorar la transmisión de la política monetaria incentivando aún más la concesión de crédito bancario. Estos programas continuarán hasta que el BCE detecte un ajuste sostenido de la trayectoria de la inflación, coherente con su objetivo de alcanzar unas



tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. El 8 de diciembre de 2016, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener las compras mensuales de activos por valor de 80 000 millones de euros hasta marzo de 2017. Desde abril de 2017 hasta diciembre de 2017, y más allá si fuera necesario, las compras mensuales se mantendrán en un nivel de 60 000 millones de euros. El BCE también decidió ajustar algunos de los parámetros de su programa de compra de activos, con efecto a partir de enero de 2017: el vencimiento residual mínimo de los activos admisibles con arreglo al programa de compras de valores públicos se redujo de dos años a un año y, con arreglo al programa ampliado de compra de activos, se permitirá la compra de instrumentos con un rendimiento al vencimiento inferior al tipo aplicable a la facilidad de depósito del BCE, en la medida de lo necesario.

PAPEL DEL PARLAMENTO EUROPEO

De conformidad con el artículo 284, apartado 3, del TFUE y el artículo 15, apartado 3, de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el presidente del BCE tiene la obligación de presentar un informe anual al Parlamento Europeo. En su Resolución, de 25 de febrero de 2016, sobre el Informe Anual 2014 del Banco Central Europeo, el Parlamento destacó la necesidad de mejorar las condiciones financieras de las inversiones, tanto públicas como privadas, advirtió de los riesgos financieros derivados de los tipos de interés bajos durante un periodo prolongado en determinados Estados miembros y de los elevados y divergentes niveles de endeudamiento público y privado, celebró la decisión por parte del BCE de publicar las actas resumidas de sus reuniones y subrayó la necesidad de control democrático, habida cuenta de las nuevas tareas encomendadas al BCE en relación con sus funciones de supervisión. El presidente del BCE, por costumbre establecida, comparece ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento cuatro veces al año para explicar las decisiones políticas del BCE y responder a las preguntas de los miembros de la comisión (diálogo monetario). Estas reuniones están abiertas al público, y su transcripción se publica en los sitios web del Parlamento y del BCE.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)
05/2019

