

LLIÇÓ 9 – EL BANC CENTRAL I LA POLÍTICA MONETÀRIA

“The only function of economic forecasting is to make astrology look respectable”
John Kenneth Galbraith

9.1. El Banc Central

El Banc Central és la institució principal del sistema bancari. En tots els països la legislació li encomana una sèrie d'activitats que li permeten jugar un paper bàsic i determinant sobre l'oferta de diner existent en l'economia. Al nostre cas, el Banc Central és el Banc d'Espanya integrant el Sistema Europeu de Bancs Centrals.

El Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC)

El Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC o Eurosistema) està format pel Banc Central Europeu i els Bancs Centrals dels Estats membres, que han adoptat la moneda única. Les activitats del SEBC es desenvolupen d'acord amb el Tractat de Maastricht, els Estatuts del SEBC i els Estatuts del BCE. Els objectius del SEBC són els següents:

- Mantenir l'estabilitat dels preus.
- Ajudar les polítiques econòmiques generals de la UE.

Per a la consecució d'aquests objectius, el SEBC actuarà:

- Seguint els principis d'una economia de mercat.
- Afavorint l'assignació eficient dels recursos.
- Amb total independència dels governs, institucions i organismes, donant comptes de la seva gestió només davant el Parlament Europeu.

Els Bancs Centrals Nacionals

Són la principal institució del sistema bancari dins de cada país. Fins el 01.01.1999, el Banc d'Espanya era qui emetia el diner legal i qui definia la Política Monetària nacional. Des de llavors, les seves funcions han quedat redefinides, ja que passen a actuar en el marc del SEBC. Funcions que realitzaven els BCN (Banc d'Espanya al nostre cas) abans del 1.1.99 i alteracions derivades del SEBC:¹

¹ Canvien 1, 2, 6; no varien gaire 3, 4, 5.

1) Emissió de bitllets de curs legal i posada en circulació de les monedes

La substitució de les monedes nacionals per l'euro suposa la fi d'aquesta funció. El BCE té el dret exclusiu d'*autoritzar* l'emissió de bitllets de banc. El BCE ha d'*aprovar* el volum de monedes que poden emetre els BCN.

2) Centralització i control de les operacions econòmiques amb l'exterior

Els BCN facilitaven el canvi de divises per moneda nacional i a l'inrevés. La introducció de l'euro elimina aquesta necessitat en las relacions econòmiques amb d'altres Estats amb aquesta moneda. Encara que es seguiran realitzant operacions amb altres divises, el paper dels BCN queda limitat per la intervenció del BCE sobre el tipus de canvi.

3) Actuació com banc de l'Estat

Els estats tenen un compte amb els BCN, en el que es centralitzen els ingressos i pagaments. Tradicionalment, el BCN donava crèdits a l'Estat, sense interessos i sense període d'amortització. Aquesta possibilitat va quedar pràcticament suprimida amb la Llei 13/1994, de 1 de juny, d'autonomia del Banc d'Espanya, que disposa la seva independència del govern i orienta la seva política a l'estabilitat de preus. Sí que els BCN gestionen l'emissió de títols de deute públic; funció que no es veu substancialment alterada pel BCE.

4) Actuació com banc de bancs

Els BCN custodiaven les reserves i dipòsits dels bancs comercials i els hi concedien crèdits quan necessitaven disposar de recursos líquids. Aquesta funció es manté en termes generals, doncs les entitats mantenen els seus comptes als BCN. Ara bé, la injecció de liquiditat serà decidida pel BCE (veure 9.4).

5) Supervisió del sistema bancari i de les entitats financeres

Els BCN han vingut regulant les condicions d'actuació dels bancs i exercint una funció d'inspecció. Aquesta funció es seguirà fent però seguint les directrius que es fixin pel conjunt de la UE, quedant limitada la capacitat de decisió dels BCN.

6) Definició i execució de la política monetària: control de la quantitat de diner en circulació, tipus d'interès i inflació

A Espanya, des de 1994 era competència exclusiva del BCN. És una funció que queda profundament afectada. La Política Monetària es defineix de manera centralitzada pel conjunt dels Estats membres de la UE que tenen l'euro com a moneda.

9.2. Base monetària

La base monetària (BM) és el diner legal que circula a l'economia en monedes i bitllets i que pot estar en poder del públic (ciutadans) o de la banca comercial. La part que es troba en mans del sistema bancari dona lloc a la creació del diner bancari. Seguint el balanç del Banc Central:

$$\begin{aligned} \text{BM} &= \text{Efectiu en mans del públic} + \text{Efectiu en caixa dels bancs} + \text{Dipòsits dels bancs} \\ &\quad \text{privats en el Banc Central} \\ &= \text{Efectiu en mans del públic} + \text{Actius de caixa dels bancs} \end{aligned}$$

Balanç del Banc Central

Actiu	Passiu
Actius enfront el sector exterior: or i divises	Efectiu en circulació (diner legal)
Crèdits al sector públic: préstecs-deute públic	- en mans del públic
Crèdits al sector privat: préstecs	- en caixa dels bancs
Actius reals i altres actius	Dipòsits del sistema bancari
	Dipòsits del sector públic
	Capital i altres

Les diferents operacions que realitza el Banc Central amb els diferents sectors es tradueixen en una variació de la base monetària d'un país: si augmenten els actius s'injecta diner en circulació i la base monetària augmenta. Si els actius disminueixen es retira diner en circulació i disminueix la base monetària.

Així, si augmenten els *actius enfront l'exterior*, el *crèdit al sector bancari* o si la *diferència entre els crèdits al sector públic i els seus dipòsits augmenta* (és a dir si el sector públic s'endeuta amb el Banc Central), la base monetària augmentarà ja que haurà augmentat bé l'efectiu en mans del públic o bé l'efectiu en caixa dels bancs comercials o els dipòsits dels bancs en el Banc Central.

El Banc Central pot modificar la quantitat de diner no només mitjançant el seu control sobre l'emissió de monedes i bitllets. Ara bé, com que la quantitat de diner en circulació ha passat a ésser l'objectiu principal del SEBC, ja no són els bancs centrals nacionals els qui decideixen autònomament si augmenten o disminueixen els seus actius i, per tant, la base monetària, sinó el BCE. Exemples:

1) Variació d'actius sobre el sector exterior

- Davant un augment de la demanda de moneda nacional (exportacions, turisme, etc.), el BC subministrarà moneda nacional a canvi de divises. Al posar diner en circulació $\rightarrow \Delta \text{ BM}$.
- Si creix la demanda de moneda estrangera per part dels nacionals (importacions, viatjar, etc.), el BC subministrarà divises a canvi de pessetes. Al retirar diner en circulació $\rightarrow \nabla \text{ BM}$

2) Variació d'actius sobre el sector privat

- Si el BC dona crèdits al sistema bancari s'introdueix diner en circulació $\rightarrow \Delta \text{ BM}$.
- Si el sistema bancari torna els crèdits es retira diner que estava en circulació $\rightarrow \nabla \text{ BM}$.

Components de la BM:

1. Components autònoms (evolucionen al marge de la voluntat del BC)
 - a) Crèdits al Sector Públic (ha de ser tractat com el privat).
 - b) Crèdits al Sector exterior.
2. Components controlables
 - a) Crèdits al Sector bancari (seguint directrius UE).
 - b) Operacions de mercat obert –cartera de deute– (directrius UE): el BC pot vendre o comprar títols (actius) i així varia la quantitat de diner (veure 9.4).

9.3. L'oferta monetària (M)

L'oferta monetària es compon de diner legal i dipòsits. Part de l'oferta monetària és diner real i part diner comptable. Així, $M = \text{Efectiu en mans del públic} + \text{Determinats passius d'institucions financeres amb elevat grau de liquiditat (dipòsits)}$. $M = E + D$. El SEBC ha procedit a l'harmonització dels agregats monetaris en l'àrea de l'euro. Els ha classificat de la manera següent:

1) Agregat estret (M1)

Efectiu en circulació (bitllets i monedes) + Dipòsits a la vista (que poden convertir-se ràpidament en diner i es poden utilitzar per a pagaments que no es facin en efectiu)

2) Agregat intermedi (M2)

$M1 + \text{Dipòsits a termini fins a 2 anys} + \text{Dipòsits disponibles amb preavis fins a 3 mesos}$.

Depenent del seu grau de liquiditat, aquests dipòsits poden convertir-se en components de la M1.

3) Agregat ampli (M3)

$M2 + \text{Participacions en Fons del Mercat Monetari} + \text{Cessions temporals} + \text{Valors diferents d'accions fins a 2 anys}$

Pel seu alt grau de liquiditat i certesa en preus són substitutius pròxims al diner.

9.4. La política monetària

La política monetària consisteix en un conjunt d'instruments utilitzats pel Banc Central o el govern (BCE en el nostre cas) per fer variar la quantitat de diner present a l'economia amb l'objectiu final d'influir sobre les grans variables macroeconòmiques (producció, inversió, consum i inflació), així com sobre el valor de la divisa nacional (euro al nostre cas). Per assolir aquests objectius finals, s'acostuma a establir objectius intermedis, més controlables pels Bancs Centrals, com són la taxa d'inflació (al 2% a la zona euro) i la massa monetària (M3 en el cas del BCE).

Per assolir els objectius, el BCE utilitza els instruments a la seva disposició. Ara bé, cal tenir en compte que el BCE no pot actuar directament sobre l'oferta monetària (M), sinó que actua sobre una sèrie d'elements que poden incidir en la M. Aquests són la Base Monetària (BM) i el coeficient de caixa (c). Veiem la relació entre BM, c i M:

$$M = E + D$$

$$BM = E + ACB$$

$$\frac{M}{BM} = \frac{E + D}{E + ACB} = \frac{E/D}{E/D} + \frac{D/D}{ACB/D}$$

Si considerem el coeficient de retenció de diner dels individus (e) i el coeficient de caixa dels bancs (c). $e = \frac{E}{D}$; $c = \frac{ACB}{D}$

$$\frac{M}{BM} = \frac{e+1}{e+c} \rightarrow M = \left(\frac{e+1}{e+c}\right) * BM = m * BM$$

m és el multiplicador monetari. Com que $0 < c < 1$; $(e+c) < (e+1) \rightarrow m$ és sempre > 1 . Així, qualsevol increment de la BM genera augments superiors a la M.

Les modificacions en la BM alteren l'oferta monetària en una magnitud que depèn de:

- c (inflüible pel BC). Ex: si augmenten els coeficients legals (de caixa) es frena l'expansió del crèdit
- **BM** (inflüible pel BC en el cas dels crèdits al sector privat i les operacions de mercat obert).
- e (no inflüible pel BC, ja que depèn del costum, hàbits de compra i rendibilitat alternativa dels actius). Avui aquest coeficient és baix ja que existeix les targetes de crèdit, les transferències bancàries i la domiciliació de pagaments.

Quines són les operacions per incidir sobre la BM?

Com s'ha indicat a l'apartat 9.2, les operacions són:

- **Crèdits al Sector bancari**: el tipus d'interès al que el BCE presta diners a la banca comercial, que incideix sobre el tipus d'interès de mercat (que cobren els bancs als particulars).
- **Operacions de mercat obert** (cartera de deute): el BCE pot vendre o comprar títols (actius) i préstecs. Si compra injecta diner a l'economia i augmenta la BM (i la M en funció del multiplicador monetari). S'intervé en actius a 1 dia, a 2 setmanes i a 3 mesos mitjançant subhastes a tipus d'interès variable.

Les dues operacions indicades incideixen sobre el tipus d'interès (especialment les segones) i constitueixen la referència bàsica de la política monetària actualment. Els tipus d'interès dels Bancs Centrals varien en el temps; tots han disminuït fortament a partir de 2008 (excepte a Japó, on ja fa molts anys que són molt baixos). Al gener de 2011, aquest són del 1,55% a la zona euro (euribor mensual a un any), 0,50% al Regne Unit, 0,25% als Estats Units i 0,10% al Japó.

9.5. Política monetària i política fiscal

La política fiscal pot afectar la política monetària i la segona pot incidir sobre la primera.

Efecte de la política fiscal (G) sobre la política monetària

Un increment de la despesa pública farà augmentar els dipòsits (d'individus o empreses), així com l'efectiu en mans del públic, augmentant, en conseqüència, l'oferta monetària (M). Aquest increment serà igual o superior a l'augment de la despesa pública en funció de si els dipòsits generen crèdits (diner bancari). Ara bé, com es financia la despesa pública també incideix sobre l'M. Així:

- Si es paga amb impostos: l'efecte de l'increment de la despesa pública sobre M desapareix perquè l'augment d'impostos redueix M en la mateixa quantitat.
- Si es financia amb deute públic:
 - Si el deute es ven al BC: no es redueix la M → màxim efecte de G sobre M.
 - Si el deute es ven a particulars: es redueix la M (per la reducció de dipòsits o de l'efectiu en mans del públic) → No efecte de G.
 - Si el deute es ven als bancs: baixen les reserves dels bancs. Si aquests tenen reserves en excés no s'afecta M (màxim efecte de G), però si estan al límit es redueix M (perquè al baixar les reserves cal reduir els dipòsits per complir amb els coeficients de caixa legals) i es redueix l'efecte de G.
 - Si es ven a l'exterior: augmenten les divises del BC (no s'afecta M) → màxim efecte de G.

Efecte de la política monetària sobre la política fiscal

Els canvis en M i, especialment, del tipus d'interès tenen un important efecte redistributiu, beneficiant als qui tenen actius financers i perjudicant als qui tenen passius (endeutament). La paradoxa és que si qualsevol govern vol fer aquests canvis en la redistribució de la renda ha de passar controls parlamentaris (i eleccions prèviament) mentre que els bancs centrals les adopten sense quasi bé cap control democràtic.