



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

5º E2 + Analytics

ITINERARIO DE ECONOMICS & FINANCE

Análisis de Servicios Financieros

Sesión 3. Política monetaria
17 de septiembre de 2026

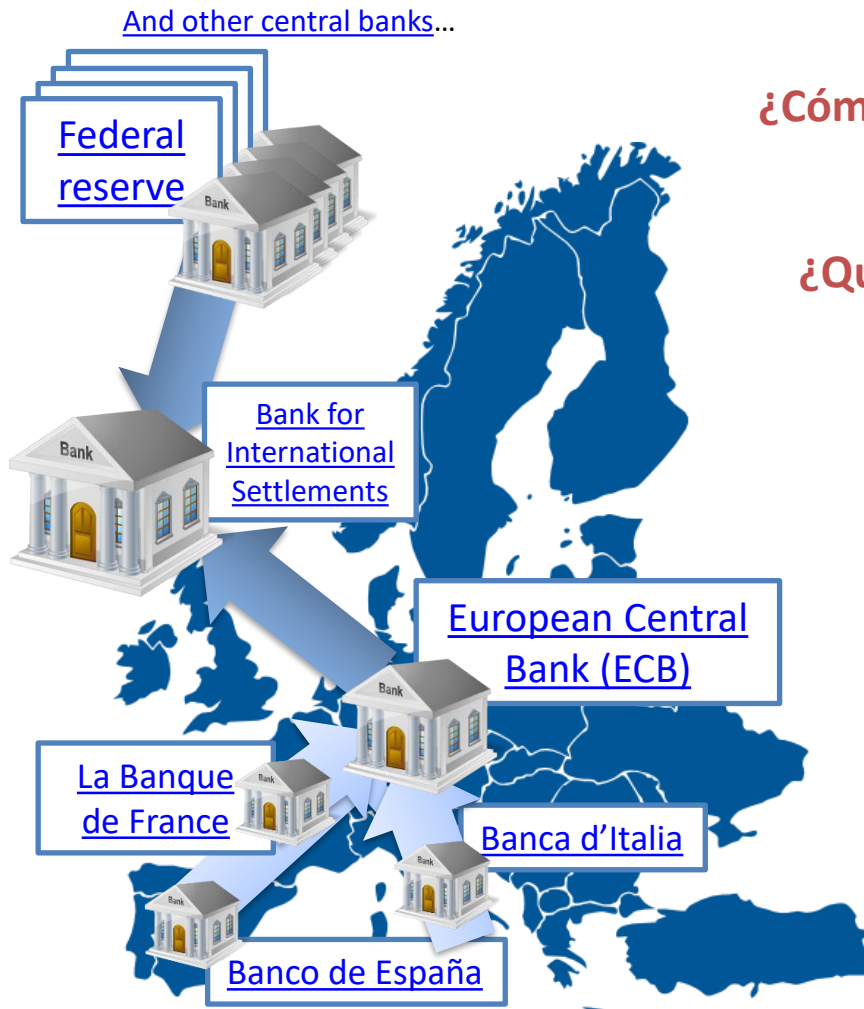
comillas.edu

¿De qué vamos a hablar hoy?

- **Política monetaria antes del 2008**
 - Banco Central Europeo, Reserva Federal y Banco de Inglaterra
 - ¿Qué es el dinero?
 - Agregados monetarios: base monetaria (M0), M1, M2 y M3
 - Funcionamiento de la política monetaria antes del 2008
- **Política monetaria después del 2008**
 - Quantitative Easing
 - Silicon Valley Bank Crisis



Política monetaria



¿Cómo se controla la política monetaria?

Antes: controlando tipos de interés... ¿ahora?

¿Quién controla la política monetaria?

El Sistema de Bancos Centrales

Herramientas del BCE:

- Tipos de interés
- Coeficiente de reservas
- Operaciones de mercado abierto

El QE y el Tapering

¿Qué es el Quantitative Easing?



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

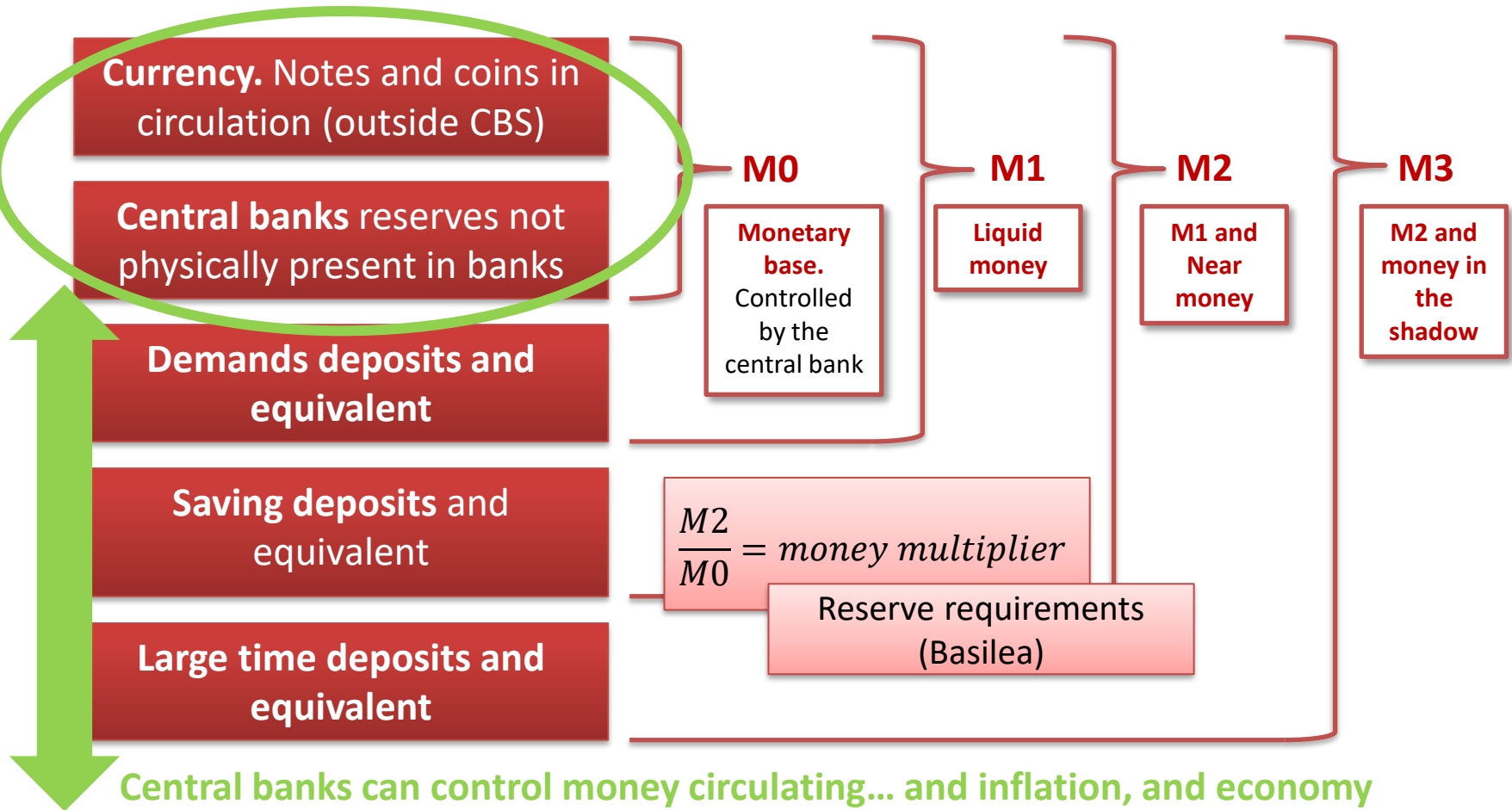
ICAI

ICADE

CIHS

Política monetaria

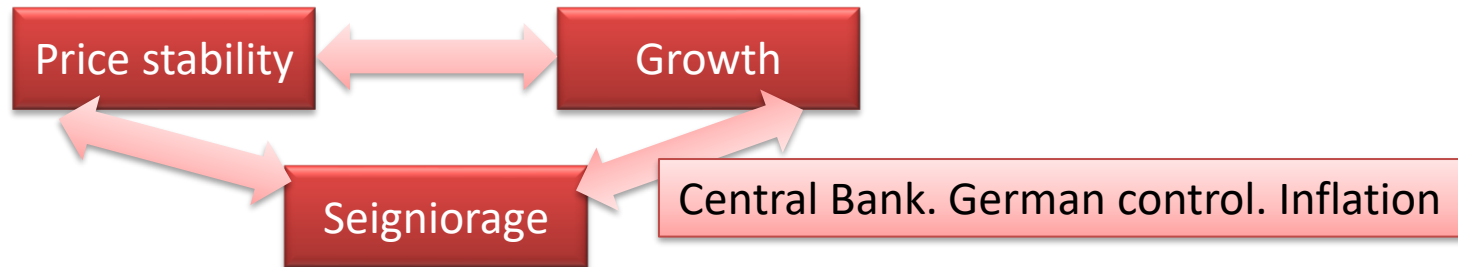
By controlling the monetary base...



Central banks can control money circulating... and inflation, and economy growth... in theory.



Política monetaria: ¿Cómo funciona?



- 1) The agreement reached at Bretton Woods at the end of the Second World War.
 - gave birth to the IMF and the World Bank
 - **established the gold-dollar parity** **Longest period of stability**
 - fostered free trade and discarded protectionism
- 2) US economic imbalances at the end of the 60's meant the end of Bretton Woods:
 - **Floating exchange rates were introduced**
 - **The risk associated to floating rates and more global capital markets led to a higher degree of financial innovation: hedging products and derivatives**
- 3) 1979 the European Economic Community introduced the European Exchange Rate Mechanism:
 - The snake in the tunnel ([link](#))

16 September 1992: Bank of England increased interest rates from 10 to 15%

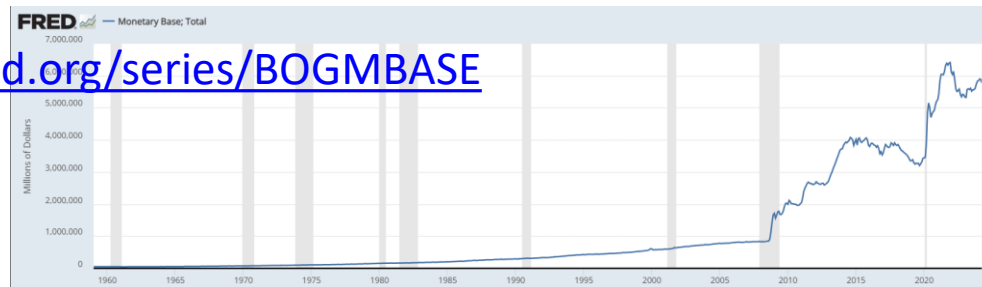
Política monetaria

Entendiendo la política monetaria:

Tipos de interés: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>



Base monetaria: <https://fred.stlouisfed.org/series/BOGMBASE>



Dinero en circulación (M2): <https://fred.stlouisfed.org/series/WM2NS>



Política monetaria

El pueblo que no conoce su historia está condenado a repetirla

Algunos acontecimientos históricos que merece la pena ser conocidos:

- 1921-1924 Hiperinflación alemana
- 1944-1971 Bretton Woods. Patrón oro (tipos de cambio fijos). Estabilidad
- 1972 – Fin de la guerra de Vietnam e inicio de la crisis del petróleo
- 1979-1998 Sistema Monetario Europeo.
- 1992 Soros y la libra esterlina
- 2001 Los ataques del 11 de septiembre
- 2001-2008 Período de bajas tasas de interés
- **Septiembre 2008 – Quiebra de Lehman Brothers**
- 2009 Quiebra de Islandia
- 2009-2013 Crisis de la deuda en el euro (crisis griega)
- 2020 – Crisis del Covid
- 2022-2023 – La subida de tipos más rápida en cuarenta años
- 2023 – Silicon Valley Crisis



Política monetaria

TIPO DE INTERÉS



BASE MONETARIA



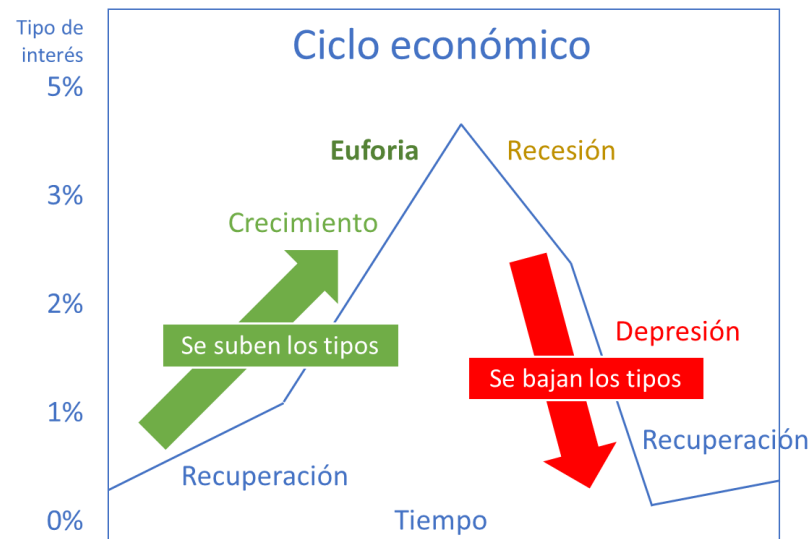
ANTES DEL 2008

DESPUÉS



Política monetaria – Antes del 2008

- **Reducción de tipos de interés ante una crisis:** los Bancos Centrales bajaban los tipos de interés para estimular la economía durante las recesiones. Bajar los tipos hacía que el crédito fuera más barato y accesible, incentivando el consumo y la inversión.
- **Aumento de tipos de Interés para controlar la Inflación:** En periodos de crecimiento económico fuerte y aumentos significativos de la inflación, los Bancos Centrales aumentaban los tipos de interés. Este incremento encarecía los préstamos, reduciendo el consumo y la inversión, lo que ayudaba a controlar la inflación y a evitar el sobrecalentamiento de la economía.
- **Ciclo económico y política monetaria:** Este ciclo de reducción y aumento de tipos de interés era una práctica común para gestionar el ciclo económico. Durante una crisis, los tipos se bajaban para estimular la economía, y una vez que la economía se recuperaba y se empezaba a calentar, los tipos se subían para prevenir la inflación excesiva, hasta que una nueva crisis requería la bajada de tipos nuevamente.



Política monetaria – Antes del 2008

Evolución del tipo de interés de la FED entre 1954 y 2010



La gráfica se puede consultar en el siguiente enlace: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>



Política monetaria – Antes del 2008

Antes del 2008 se podían leer las diferentes crisis analizando la evolución de los tipos de interés. Cada uno de los picos en la curva preceden a una crisis.



1971 - Rotura de Bretton Woods

1973 - 1ª Crisis del petróleo

1979 - 2ª Crisis del petróleo

1989/92 - Recesión USA y guerra de Irak

1999 Crisis .com

2008 - Crisis financiera

Política monetaria – Antes del 2008

Antes del 2008 se podían leer las diferentes crisis analizando la evolución de los tipos de interés. Cada uno de los picos en la curva preceden a una crisis.



- A** – Recesión de 1960-1961
- B** – Recesión de 1969-1970
- C** – Crisis del petróleo de 1973
- D** – Recesión de 1980-1982
- E** – Crisis de la deuda latinoamericana

- F** – Crisis de las cajas de ahorro y préstamo
 - G** – Crisis de las puntocom y **H** – Ataque del 11S
 - I** – Crisis financiera de 2008 y **J** – Quiebra de LB
- Buscando en Google cada uno de los anteriores acontecimientos se puede encontrar mucha información que desarrolle cada punto.



Quiebra de Lehman Brothers

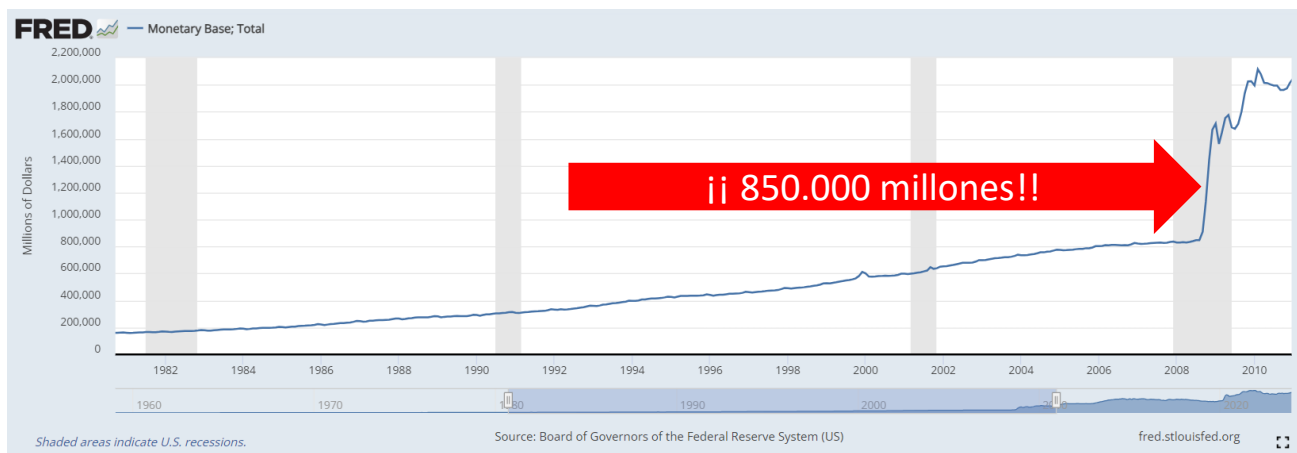


- Tras la **crisis.com** y el ataque del **11S** se bajan los tipos de interés
- Se empiezan a conceder **hipotecas** y productos derivados como si no hubiera un mañana
- **La FED sube los tipos** pensando que nos hemos recuperado
- Se termina de preparar la **crisis sub-prime**
- **Todo termina por estallar:** quiebra Lehman Brothers



Quiebra de Lehman Brothers

- **La bajada de tipos de interés** tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008 **fue insuficiente** para restaurar la confianza en el sistema financiero; el mercado interbancario se paralizó debido a la desconfianza generalizada entre las instituciones financieras.
- **Intervención de la Reserva Federal:** La Reserva Federal tuvo que intervenir agresivamente, inyectando grandes cantidades de dinero mediante diversas herramientas, como la compra de activos y la provisión de liquidez directa a los bancos, para estabilizar el sistema financiero.
- **Cambio en la política monetaria:** A partir de entonces, la política monetaria se centró en la inyección de liquidez continua a través de programas como el Quantitative Easing (QE) para mantener el flujo de crédito y apoyar la recuperación económica.



Quiebra de Lehman – Inyecciones de liquidez

A partir del 2008, las crisis se pueden leer en la gráfica de la base monetaria. Hasta el 2008 se había mantenido estable, pero lo que fue algo excepcional con la quiebra de Lehman Brothers comenzó a ser algo habitual

- A – Quiebra de Lehman (septiembre de 2008)
- B – Crisis de deuda soberana griega
- C – Crisis de deuda soberana española e italiana
- D – Confinamiento por el coronavirus
- E – Crisis del petróleo durante el confinamiento



Política monetaria – Las dos palancas

EL PRECIO DEL DINERO

El tipo de interés

- Único instrumento antes de 2008
- Se mueve en reuniones, y se anuncia
- Actúa sobre el coste del crédito
- Tiene un suelo: el 0 %

FRED: FEDFUNDS



LA CANTIDAD DE DINERO

El balance del banco central

- Se usa cuando el precio se agota
- Comprar activos, o dejarlos vencer
- Crea o destruye reservas bancarias
- No tiene suelo... pero tampoco mapa

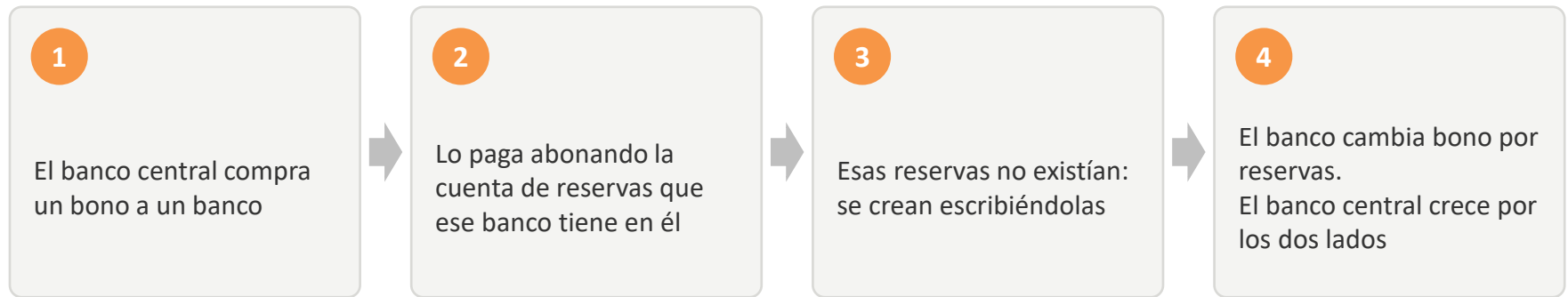
FRED: BOGMBASE

Cuando el precio llega a cero, no queda precio que bajar. Se pasa a mover la cantidad. Eso es, entero, lo que cambió en 2008.

Es lo que ya estabais viendo en la gráfica anterior: la curva de arriba se aplana contra el suelo, y justo entonces la de abajo se dispara.



QE – Quantitative Easing: de dónde sale el dinero



El QE crea M0, no M2. No pone dinero en el bolsillo de nadie: pone reservas en el sistema bancario.

¿Y el multiplicador de la diapositiva de los agregados?

El banco central multiplicó la base monetaria y el dinero que circula no la siguió: el multiplicador M2/M0 cayó del orden de **9x** antes de 2008 a unas **3x**. Crear reservas no es crear crédito: hace falta que alguien quiera pedir prestado.

Calculadlo en directo
WM2NS ÷ BOGMBASE

El banco central controla la base monetaria. El dinero que llega a la economía lo deciden los bancos y quien pide prestado.



QT – Quantitative Tightening: no es el QE al revés

	QE	QT
Qué hace	Compra activos en el mercado	Deja vencer sin reinvertir
Qué tipo de decisión es	Activa: se compra	Pasiva: se deja de recomprar
A qué velocidad va	La que decida el banco central	La del calendario de vencimientos, con topes mensuales
Qué pasa con las reservas	Se crean	Se destruyen
Cuándo se para	Cuando se alcanza el objetivo	No se sabe de antemano

PREGUNTA DE EXAMEN ¿El QT es lo contrario del QE?

No exactamente. El QE es una decisión de comprar; el QT suele ser una decisión de no volver a comprar. Por eso es más lento, por eso el banco central lo controla peor, y por eso nadie sabe dónde está el suelo de reservas.

Septiembre de 2019: el QT llegó demasiado lejos, el tipo del mercado de repos se disparó y la Fed tuvo que dar marcha atrás en cuestión de días.

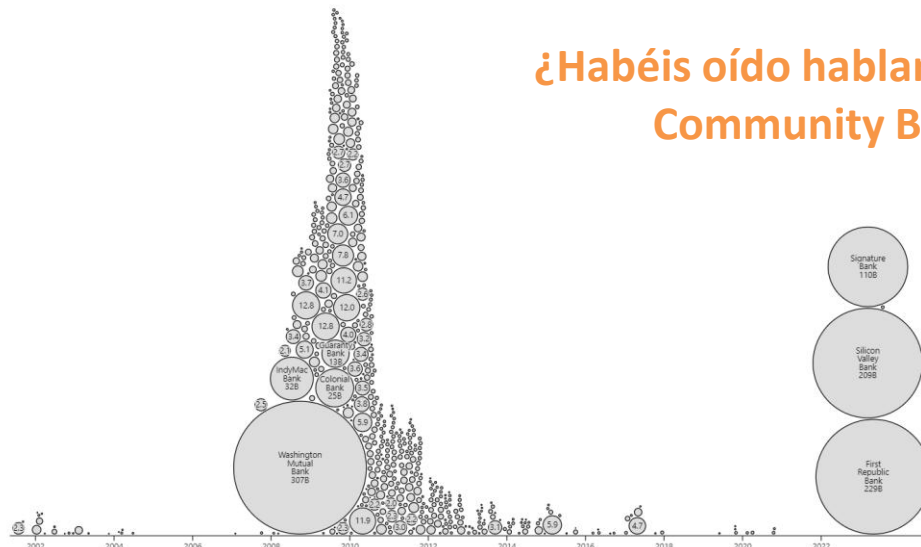
El suelo de reservas no se calcula: se encuentra chocando con él.

Crisis de Silicon Valley Bank

Silicon Valley Bank

- Elevada exposición a bonos con duración superior a 10 años.
- La FED sube los tipos de interés en más de 400 pb en menos de un año.
- Tras la Pandemia se produce el retiro de depósitos por parte de clientes tecnológicos para cubrir despidos y gastos operativos.
- Se producen pérdidas significativas por la depreciación de bonos a largo plazo mantenidos en balance.
- La FED interviene para evitar contagios y estabilizar el sistema financiero.

¿Habéis oído hablar del New York Community Bancorp?



<https://observablehq.com/@mbostock/bank-failures>



Pasado, presente y futuro

Crisis financiera de 1929

- La crisis de 1929 fue una crisis financiera. Como el gobierno de los EE.UU. no intervino, se convirtió en la Gran Depresión, que duró años.

Crisis financiera de 2008

- La crisis de 2008 también fue una crisis financiera. Sin embargo, la intervención inmediata del gobierno impidió que se convirtiera en una depresión económica.
- Ben Bernanke, entonces presidente de la FED, había estudiado la crisis de 1929 e implementó medidas rápidas, lo que le valió el Premio Nobel de Economía.

Las crisis financieras después de la quiebra de SVB

- Las crisis bancarias posteriores a la SVB en marzo de 2023 ocurren en tiempo real, y la FED gestiona estas crisis en tiempo real, a menudo sin que el público lo sepa.

Thanks



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS