

ria, ya sea porque los efectos globales que persigue se transmiten con distinta intensidad a cada una de esas regiones (al existir diferencias regionales en la importancia de cada uno de los canales de transmisión) o en las respuestas de las variables regionales ante las medidas o decisiones de la política monetaria nacional.

## Política monetaria sistemática y no sistemática

Por medidas de política monetaria sistemática se entiende al conjunto de acciones y medidas que, de forma deliberada y premeditada, pone en práctica la autoridad monetaria para intentar influir en la dinámica de algunas variables macroeconómicas de su competencia, como son la inflación y el crecimiento económico. Las medidas de política monetaria sistemática son, por tanto, no sólo previsibles sino que podrían ser anticipadas (e incorporadas en sus propias decisiones) por los demás agentes, en la medida en que responden a un modelo subyacente que o bien se hace explícito o es conocido por la opinión pública. Sin embargo, las medidas de política monetaria no sistemática, también calificadas como «sorpresas monetarias», constituyen *shocks* que no responden a lo *esperado*, y que son puestas en marcha por la autoridad monetaria con la intención de que estas sorpresas ocasionen cambios en la trayectoria económica.

## Recuperación sin crédito («creditless recovery»)

Término empleado para referirse a la posibilidad y necesidad de que, ante la situación de *credit crunch* y elevado nivel de endeudamiento (apalancamiento) que se observa, se persiga un crecimiento que no se apoye en la expansión del crédito, tal y como ocurrió en la fase expansiva que abortó la crisis de 2007. Ello supone la reasignación del crédito desde la financiación de activos existentes hacia la financiación de la producción de nuevos bienes y servicios.

## Regla de Taylor

Expresión numérica que, enunciada por el economista John B. Taylor en 1993, pretende describir el criterio implícito en la actuación de los bancos centrales a la hora de formular sus decisiones de política monetaria en materia de variaciones de los tipos de interés oficiales de intervención. La «regla de Taylor» relaciona las variaciones de los tipos de interés de intervención con las desviaciones de la inflación y del crecimiento del PIB respecto de sus niveles objetivo, asignándoles a cada una de estas desviaciones unos pesos distintos en la decisión final del banco central.

## Tensiones monetarias regionales

Por tensiones monetarias regionales se entienden las diferencias que pueden producirse en una unión monetaria entre las condiciones de las distintas regiones o economías nacionales que conforman esa área y las establecidas oficialmente (tipos de interés) por la autoridad monetaria para el conjunto. Los índices de tensión monetaria se calculan como diferencia entre el tipo que correspondería a esa región (calculado a partir de la aplicación de una regla monetaria de tipos de interés) y el tipo oficial establecido por la autoridad monetaria.

## Teoría de los estadios de desarrollo bancario

La teoría de los estadios de desarrollo bancario formulada en 1986 por la profesora Victoria Chick (University College London), señala que la teoría monetaria relevante a considerar en una economía varía dependiendo del grado de desarrollo económico y financiero alcanzado por la misma, así como también cambia el funcionamiento del propio sistema bancario. Aunque la teoría distingue hasta cinco fases en el desarrollo bancario, la fundamental es la que determina la transición desde ser una entidad de depósito cuya labor de intermediación canaliza el ahorro hacia la inversión, a ser una entidad de crédito (función de financiación), que es propia de estadios avanzados de desarrollo en los que el sistema bancario es responsable y agente activo del suministro anticipado de liquidez (crédito) para facilitar la ampliación de la capacidad productiva.



## BANCA Y CRECIMIENTO REGIONAL

### GLOSARIO DE TÉRMINOS

#### Apalancamiento

Se denomina apalancamiento a la relación entre recursos propios y activos totales debido al recurso al endeudamiento para la financiación de las inversiones y el capital circulante. El apalancamiento puede aumentar (o disminuir) la rentabilidad financiera, medida a través de la rentabilidad de los fondos propios (ROE, *return on equity*) cuando la rentabilidad del activo (ROA *return on assets*) es superior (o inferior) al coste del endeudamiento. En el caso de la banca es un concepto próximo y relacionado con el de solvencia, ambos contemplados en Basilea III, pero este último no obstante es el resultado de una ponderación de los diferentes tipos de activos.

#### Banca regional (local) frente a banca nacional («nationwide»)

Esta distinción hace referencia a la especialización territorial que se desprende de la dimensión y/o estructura institucional que se observa en el sistema bancario. La banca local concentra su actividad financiera en el entorno geográfico más inmediato, ya sea por decisión propia (estrategia comercial) o por cuestiones de tipo institucional (regulación de la actividad), y por ello sus resultados estarán más condicionados por la marcha de la economía local (al tener concentrada su actividad financiera y crediticia localmente), al tiempo que este rasgo les permite explotar mejor las ventajas asociadas a la banca regional por su proximidad y mejor conocimiento de las condiciones del entorno. La banca nacional, por su parte, al operar en un territorio más amplio (nacional e internacional) contará con mayores posibilidades de diversificación de riesgos y obtención de recursos prestables, y ofertar servicios y operaciones que podrían estar fuera del alcance operativo de las instituciones locales de menor dimensión.

#### Basilea III

Las diferentes recomendaciones dirigidas a garantizar la estabilidad y solvencia del sistema bancario llevan el nombre de la ciudad que acoge la sede del Banco de Pagos Internacionales que las elabora, Basilea. Los acuerdos de Basilea persiguen reforzar la solvencia de las instituciones financieras de depósito (bancos y cajas de ahorros) mediante los re-

querimientos de capital. Así, Basilea I estableció en su día un volumen mínimo de recursos propios del 6% de los activos; Basilea II elevó este ratio hasta el 8%, y obligó a discriminar entre distintos activos en función de su nivel de riesgo, mientras que Basilea III ha aumentado la parte de capital ordinario dentro del coeficiente de solvencia, introduciendo un «colchón cíclico» para las expansiones de hasta el 2,5%, así como un coeficiente de liquidez y un ratio de apalancamiento total.

### Credit crunch y capital crunch

La restricción de crédito (*credit crunch*) se articula a través de un cambio en las condiciones de la oferta de financiación (ya sea en su cantidad y/o precio) para una misma calidad del prestatario, y que obedece a un cambio de percepción de la banca sobre la solvencia de los prestatarios y/o dificultades internas para expandir el crédito. En este último caso, cuando la restricción de crédito obedece a condiciones internas de la institución bancaria, cabe referirse a una restricción de capital (*capital crunch*), ya que la imposibilidad para expandir el crédito reside en la dificultad de cumplir con los requerimientos de solvencia (exigencias de capital mínimo) impuestos por la normativa de Basilea.

### Motivo financiación

Componente de la demanda de dinero, introducido por Keynes con posterioridad a la publicación de su *Teoría General*, en la que sólo contempló la demanda por motivos transacción, precaución y especulación. Para Keynes el motivo financiación constituye una piedra angular en su teoría y razonamiento, porque dado que el ahorro no puede ser superior a la inversión en una determinada fecha, es esa demanda (y su satisfacción por parte del sistema financiero) la que estimula la economía empresarial y permite el paso a un nivel superior de actividad, facilitando de este modo la expansión de la actividad económica.

### Financiación y crecimiento

Con ese nombre se conoce la literatura que trata de esclarecer el nexo causal *finance-growth*. Uno de los principales referentes de esta literatura es Schumpeter, que destacó el insustituible papel de la banca y el sistema financiero en el impulso del crecimiento económico y en su dirección, a través de la selección de los proyectos de inversión, la provisión de liquidez y, en general, mediante la oferta de servicios financieros (en cantidad y calidad) que reducen los costes de la innovación.

### Financiarización

Proceso desencadenado a partir de los años noventa, como salida a la crisis de la edad de oro del capitalismo de los años setenta y ochenta, que pretende superar la crisis de productividad y de rentabilidad del capital mediante el impulso de la desregulación financiera, y que ocasionó un aumento significativo del peso de las actividades financieras en el PIB, por los elevados niveles de endeudamiento de los diversos agentes privados (familias, empresas y los propios bancos) y públicos, y por la consiguiente absorción de valor añadido por parte del sistema financiero en detrimento de la economía real.

### Flujos financieros interregionales y preferencia por la liquidez

Los desequilibrios exteriores, dentro de una unión monetaria, se supone que dan lugar a flujos interregionales equilibradores que, en buena medida, discurren en el interior de la propia empresa bancaria y garantizan la cobertura de las necesidades de financiación y la asignación eficiente de los recursos entre las distintas áreas que componen el área monetaria. Sin embargo, la visión postkeynesiana cuestiona esa concepción de equilibrio atribuida a los flujos financieros interregionales al destacar que éstos no sólo responden a operaciones reales, sino que también responden a las variaciones en la preferencia por la liquidez de los agentes que puede actuar en detrimento de la periferia, al propiciar una menor disponibi-

dad de financiación en las denominadas regiones periféricas de la unión, al reducirse tanto la disponibilidad de las entidades financieras a prestar en esas regiones como de los agentes privados a endeudarse para acometer sus proyectos de inversión.

### Inestabilidad financiera

La hipótesis de la *inestabilidad financiera* fue formulada por el economista y banquero estadounidense Hyman Minsky, al desarrollar la teoría de la preferencia por la liquidez y el incentivo a invertir de Keynes en el marco de una economía capitalista con un sistema financiero desarrollado. Éste depende de la financiación crediticia de la inversión en un contexto de incertidumbre sobre la eficiencia marginal del capital y, por tanto, sobre la capacidad de reembolso de la deuda por parte de los prestatarios. La hipótesis postula que el sistema financiero tiene una tendencia endógena hacia la inestabilidad que pasa por la progresiva transformación de estructuras financieras sólidas de cobertura (con capacidad para devolver los créditos con los flujos de caja) en estructuras especulativas (que requieren de la constante revalorización de los activos) y finalmente en esquemas Ponzi, que suponen el crecimiento en espiral de la deuda y el culmen de la fragilidad financiera dentro de un proceso de interacción del ciclo financiero y el ciclo real.

### Liberalización financiera

La liberalización financiera es un proceso sostenido que se inicia a comienzos de la primera mitad de la década de los setenta del siglo pasado y que, aunque básicamente finalizado en la mayor parte de los países desarrollados, continúa desarrollándose en muchos países “en desarrollo”. La liberalización financiera ha sido definida como la combinación, en alguna medida, de la relajación de las siguientes áreas de control: eliminación de controles sobre los tipos de interés; rebaja del nivel de liquidez requerido al sistema bancario; reducción de la interferencia de las autoridades en la asignación de recursos por parte de los bancos; privatización de los bancos públicos; apertura del mercado a la competencia de los bancos extranjeros; autorización y estímulo a la entrada de capital del exterior; potenciación de las bolsas nacionales para facilitar y fomentar las entradas de capital, incentivar la competencia y la diversidad, aumentar las opciones de obtener financiación, y hacer posible los procesos de privatización de las empresas públicas.

### Mercados regionales de crédito

El cuestionamiento postkeynesiano de la neutralidad monetaria descansa en que el nivel de desarrollo y la estructura del sistema bancario regional, junto con la preferencia por la liquidez que orienta los flujos de crédito y financiación hacia el centro del área monetaria, condicionan el volumen y las condiciones del crédito de que disponen las regiones periféricas, lo cual acaba por interferir en el crecimiento económico, en contra del postulado neoclásico de homogeneidad de condiciones y asignación eficiente de recursos financieros también desde el punto de vista espacial.

### Neutralidad monetaria

Hipótesis dominante en la teoría neoclásica que postula que el dinero actúa como un velo que no influye en la determinación de las variables reales (producción y empleo) de la economía, salvo cuando existen fallos de mercado, rigideces de precios y asimetrías de información entre los agentes, que en todo caso desaparecerían a largo plazo.

### Política monetaria: asimetrías regionales y problemas de transmisión

Las medidas de política monetaria, que se transmiten mediante distintos mecanismos y variables intermedias (mecanismos de transmisión), pueden ocasionar efectos diferenciados (asimetrías regionales) entre las regiones que componen un área moneta-