



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Marketing e Investigación
de Mercados**

MERCADO INTERBANCARIO

Presentado por:

Julen Ortiz Mozo

Tutelado por:

María Dolores Soto Torres

Valladolid, 12 de Julio de 2017

RESUMEN

En el presente trabajo se analiza la importancia de la política económica a través de su principal mecanismo de transmisión: el mercado interbancario. Para ello primero se realiza un breve análisis de los principales bancos centrales del mundo así como sus actuaciones y su evolución en los últimos años. Posteriormente se estudia la estructura de la realización de la política monetaria en España previa a la llegada del euro. Después se analiza el mercado interbancario en la Eurozona y el papel que desempeña el Banco Central Europeo para la consecución de este. Para finalizar se trata sobre los principales tipos de interés interbancarios que afectan a España, como son el Euribor, el Eonia y el Mibor.

Palabras clave: Política monetaria, banco central, mercado interbancario, tipos de interés

Códigos JEL: E43, E52, E58

ABSTRACT

In this document analyzes the importance of economic policy through the main transmission mechanism: the interbank market. To do this, first a brief analysis of the main central banks of the world, as well as their actions and their evolution in the last years is made. Subsequently, the structure of monetary policy implementation in Spain is studied before the arrival of the euro. After analyzing the interbank market in the eurozone and the role of the European Central Bank to achieve this. Finally, the main interbank interest rates that affect Spain, such as Euribor, Eonia and Mibor, are discussed.

Keywords: Monetary policy, central bank, interbank market, interest rates.

JEL codes: E43, E52, E58

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. EL SISTEMA DE BANCOS CENTRALES	1
2.1 Definición de banco central.....	1
2.2 Eurozona.....	4
2.2.1 Aspectos principales.....	4
2.2.2 Política actual.....	5
2.3 Principales economías mundiales.....	8
2.3.1 Estados Unidos.....	8
2.3.2 Inglaterra.....	10
2.3.4 Japón.....	13
2.3.5 República Popular China.....	13
3. ESPAÑA PREVIA A LA UNIÓN MONETARIA	14
3.1 El Banco de España con las entidades de crédito.....	14
3.2 Operaciones entre entidades.....	15
3.3 El servicio telefónico del mercado de dinero.....	16
4. EL MERCADO INTERBANCARIO	16
4.1 Características del mercado interbancario.....	16
4.2 Tipos de mercado interbancario.....	17
4.2.1 Mercado interbancario de depósitos.....	17
4.2.2 El mercado de acuerdos sobre tipos de interés futuros, FRA.....	18
5. EL MERCADO INTERBANCARIO EN LA EUROZONA	19
5.1 Interacción entre el BCE y los bancos.....	19
5.1.1 Operaciones de mercado abierto.....	20
5.1.2 Facilidades permanentes.....	21
5.1.3 Reservas mínimas.....	21

5.2 Sistema TARGET2.....	21
6. TIPOS DE REFERENCIA.....	22
6.1 Euribor	22
6.2 Eonia.....	26
6.3 Mibor	26
7. CONCLUSIONES.....	27

ÍNDICE DE TABLAS, GRÁFICOS Y FIGURAS

Gráfico 2:1 IPC Armonizado en la Eurozona	5
Gráfico 2.2: Tipos de interés del BCE	6
Gráfico 2.3: Tipo de cambio histórico EUR-USD	7
Gráfico 2.4: IPC interanual en EEUU.....	9
Gráfico 2.5: Tipo de interés marcado por la FED	10
Gráfico 2.6: IPC interanual en Reino Unido.....	11
Gráfico 2.7: Tipo de cambio histórico GBP-USD y GBP-EUR	12
Figura 4.1: Esquema temporal de contratación de un FRA.....	19
Tabla 6:1 Entidades que contribuyen a la formación del Euribor a mayo de 2017	23
Gráfico 6:1 Evolución del Euribor a un año mensual en %.....	24
Gráfico 6:2 Evolución del Euribor primera mitad 2017 a una semana, dos semanas y un mes.....	24
Gráfico 6:3 Evolución del Euribor primera mitad de 2017 a 2 y 3 meses	25
Gráfico 6:4 Evolución del Euribor primera mitad de 2017 a 6, 9 y 12 meses ..	25
Gráfico 6:5 Evolución EONIA diario primera mitad 2017	26

1. INTRODUCCIÓN

La política monetaria tiene como función principal buscar la estabilidad económica influyendo sobre el dinero en circulación. Las decisiones tomadas por las autoridades monetarias en cuanto a esa política, tienen como principales objetivos la estabilidad de los precios, paliar el desempleo y buscar un crecimiento económico sostenido.

Todas las decisiones en materia de dinero en circulación y tipos de interés se reflejan en los mercados monetarios. A través de ellos se transmiten los objetivos que persigue la política monetaria. En los mercados monetarios se negocia un volumen muy elevado de recursos financieros que normalmente tienen una elevada liquidez y un nivel de riesgo reducido. En el mercado monetario intervienen instituciones financieras y el Banco central.

Por todo ello es de suma importancia para la economía de un país que haya una fuerte penetración entre las entidades financieras y el banco central. Además no se puede obviar que la economía es cada vez más global y las repercusiones de las decisiones de las autoridades monetarias, que deciden la política monetaria, también pueden influir en otro sistema financiero que no es el suyo.

En el presente trabajo se tratará de explicar esta relación mediante el análisis de los principales bancos centrales y sistemas financieros del mundo. Se hará un especial hincapié en el caso de España, analizando cómo ha evolucionado el mercado monetario desde la peseta hasta la última fase de la integración económica y monetaria en la Zona Euro.

En el trabajo también se estudiará el mercado Interbancario, el más relevante dentro de los mercados monetarios, así como sus principales características y funciones, estructura y los tipos de referencia actuales. El análisis se centrará, de nuevo, en el mercado europeo.

2. EL SISTEMA DE BANCOS CENTRALES

2.1 Definición de banco central

Un banco central es la institución encargada de gestionar la moneda de un país o conjunto de países y por tanto la encargada de la política monetaria. Es, por

tanto, la máxima autoridad monetaria y, en la mayoría de casos, es un poder independiente del gobierno de los estados. A diferencia de la banca comercial, no está disponible para los ciudadanos y es un organismo público sin ánimo de lucro.

Las funciones principales de esta institución son la de asegurar la estabilidad de los precios y preservar el valor de la divisa del país o países que representa. También actúa como banco de bancos y es que las entidades bancarias comerciales pueden acudir a su respectivo banco central en busca de, por ejemplo, liquidez.

Además es tarea de los diferentes bancos centrales asegurar el funcionamiento óptimo de los sistemas de pago, mantener informada a las diferentes entidades y a la población sobre la evolución de la economía y sobre sus actuaciones y gestionar las reservas de divisas nacionales y extranjeras. También es común que muchos bancos centrales tengan la obligación de supervisar el sistema bancario comercial, para asegurar el buen funcionamiento general de la economía y velar por la estabilidad bancaria de la zona a la que se corresponde.

La política monetaria influye en la economía a través de los tipos de interés y del dinero en circulación. El tipo de interés es algo que en sí mismo es un instrumento de política monetaria que pueden modificar la mayoría de bancos centrales. En cuanto al dinero en circulación, los mecanismos que se utilizan principalmente son las operaciones de mercado abierto y el nivel de reservas mínimas.

El tipo de interés es la tasa que soportan los bancos comerciales por pedir dinero prestado a su respectivo banco central. Correspondería al precio del dinero en un momento determinado. Influye a su vez en el tipo de interés que posteriormente fijan los bancos comerciales y es por esto que es un instrumento muy efectivo de política monetaria. A grandes rasgos, subidas de tipo de interés propician el ahorro de los consumidores y perjudica al consumo y viceversa.

Las operaciones de mercado abierto consisten en la compra y venta de activos tales como títulos de deuda pública, oro o divisas. Si el banco central compra este tipo de activos pone en circulación más dinero y al contrario si los vende.

Por último el coeficiente de reservas es el porcentaje líquido mínimo que deben de mantener fijo los bancos, sin poder usarlo para prestarlo. El banco central puede poner más elevados estos coeficientes para disminuir la cantidad de la que disponen los bancos para poder prestar y, por tanto, restringir el dinero que hay en la economía.

En lo referente a las divisas, los diferentes bancos centrales tienen la función de velar por su estabilidad. Las variaciones del tipo de cambio se dan por los movimientos en el mercado de divisas, o lo que es lo mismo, por la relación entre la oferta y la demanda. Existen varios factores que pueden influir en este mercado. Algunos de los principales pueden ser:

- Los tipos de interés. La bajada de estos dificulta la entrada de capital extranjero provocando una caída del valor de la divisa.
- La inflación. Si se suben los precios de forma generalizada y prolongada en el tiempo, el encarecimiento repercutirá en que se reduzcan las exportaciones y por tanto que disminuya el valor de la moneda.
- Estabilidad política. Si existe incertidumbre sobre la estabilidad política y económica de un país, es difícil que pueda atraer capital extranjero pues este buscará refugio en economías más estables.
- Nivel de renta. Cuanto más poder adquisitivo tenga la población, las importaciones tenderán a crecer y con ello la demanda de divisa extranjera. Por contrapartida la divisa local perderá fuerza.
- Balanza comercial. Una balanza que tiene más gastos que ingresos, y por tanto es deficitaria, el tipo de cambio se debilitará frente a las divisas extranjeras.
- Especulación y expectativas. Cuando se prevé que alguna de las situaciones anteriores pueda darse, puede llegar a anticiparse el efecto sobre la divisa sin haber llegado a ocurrir.

En la sección siguiente se analizará más en profundidad algunos de los sistemas bancarios mundiales y sus respectivos bancos centrales, así como

sus principales actuaciones en la actualidad y la repercusión de esas medidas. También se analizará el caso de España, país perteneciente a la Eurozona, para observar los cambios en la forma de hacer política monetaria.

2.2 Eurozona

Antes de comenzar a analizar la Eurozona o zona euro, hay que matizar unos aspectos diferenciales con respecto a la Unión Europea (UE). La Unión Europea es una asociación económica y política de países europeos mientras que la Eurozona la componen todos aquellos países que, dentro de la Unión Europea, tienen además una unión monetaria, con el Euro como moneda común.

2.2.1 Aspectos principales

Dentro de la Unión Europea, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) es el responsable de ejecutar y diseñar la política monetaria. Está compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de cada país miembro de la Unión. A efectos prácticos, el SEBC carece de autoridad puesto que no todos los países de la UE han adoptado el Euro como moneda única. Hasta que esa circunstancia se pueda dar, la autoridad monetaria de la Eurozona es el Eurosistema, manteniendo esa misma estructura con el BCE y los diferentes bancos centrales de cada nación que tenga el Euro como moneda.

La zona euro está formada por los siguientes 19 estados de la Unión Europea, en orden alfabético: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal. En un futuro no muy lejano se espera que también pasen a formar parte de la Eurozona países como Bulgaria, Polonia, República Checa y finalmente, Rumanía.

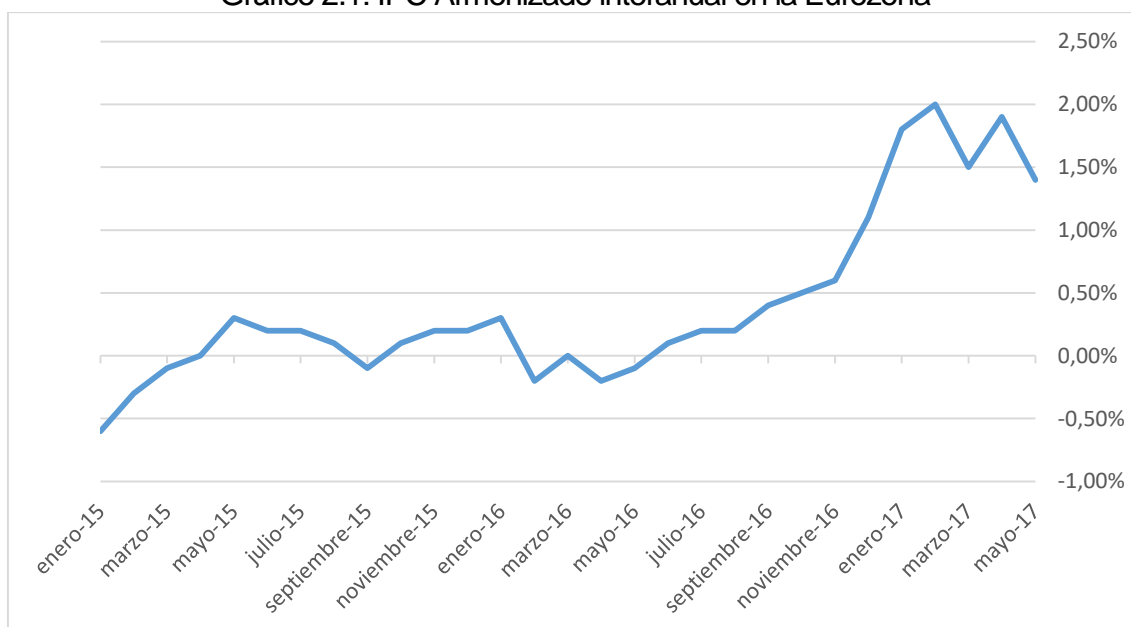
La característica principal de la zona euro es tener una política monetaria común en todos estos países, habiendo solo una autoridad que realmente pueda decidir sobre la moneda común y no tanto por los intereses particulares de los distintos bancos centrales. La labor de estos últimos estaría limitada a ejecutar las políticas dictadas por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

2.2.2 Política actual

El objetivo más destacado marcado por el BCE es el de estabilidad de precios. Así viene determinado en el Tratado de Maastricht. En el año 2003 el Consejo de Gobierno matizó que este objetivo sería el de mantener una inflación a medio plazo a niveles inferiores al 2% pero con cifras próximas a dicho valor. Por tanto, ningún otro objetivo que se determine puede ir en contra de este.

La manera de medir la inflación es a través del Índice de Precios al Consumo, IPC, el cuál es una estimación estadística construida a partir de los precios de una cesta o conjunto de bienes y servicios representativos. El IPC es una medida para cuantificar los cambios que se producen en los precios de los bienes y servicios. En la eurozona el índice que se utiliza es el IPC Armonizado, IPCA, creado para poder comparar los datos de inflación de cada país miembro de una manera más estándar. El IPCA de cada país cubre las parcelas, bienes y servicios, que superan el uno por mil del total de gasto de la cesta de la compra nacional. Además cada país tiene unos ajustes particulares, añadiendo o quitando artículos de sus cestas, para poder adaptarse a esta exigencia.

Gráfico 2.1: IPC Armonizado interanual en la Eurozona



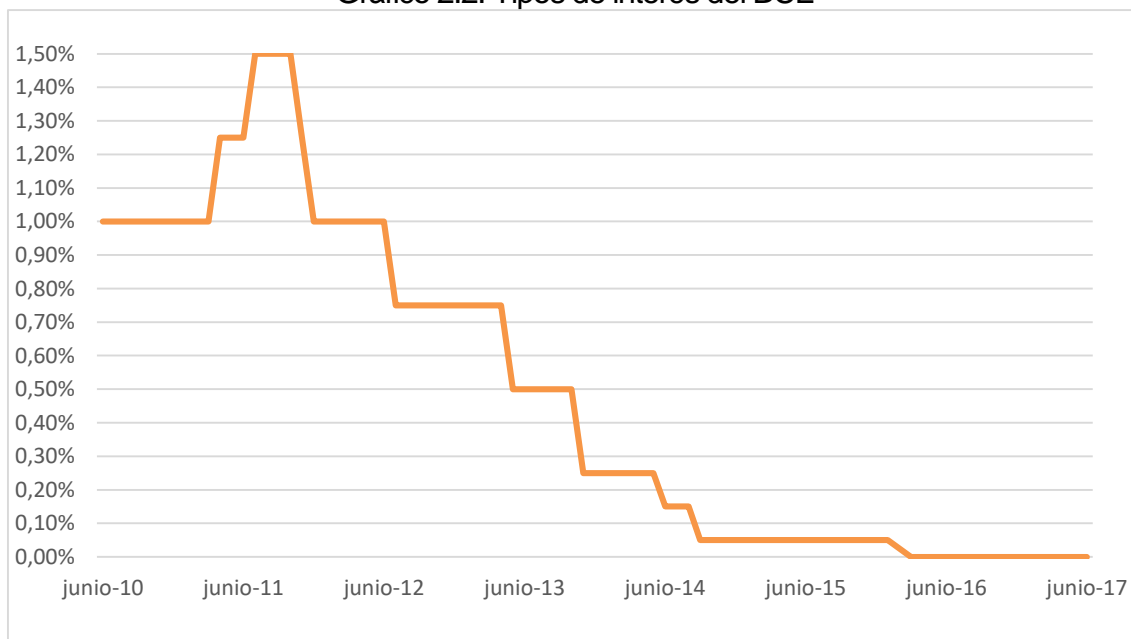
Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat

Como se puede apreciar, es un objetivo relativamente difícil de ir cumpliendo al estar compuesto por los índices de muchos países y las diferencias entre estos pueden ser muy notables. En abril de 2017, por ejemplo, este índice en la Eurozona era de 1,9% cuando en Alemania era de 1,4%, en Francia de 0,9%, en España de 2% o en Portugal del 2,4%. Esta es una de las razones por las que el objetivo sea una tasa próxima al 2%, para poder tener ese margen entre países. Si fuese del 1% por poner un ejemplo, habría países que tendrían el riesgo de tener tasas muy bajas o incluso negativas para poder compensar la de otros países que sean más altas que las del objetivo.

Los bancos centrales, como ya se ha comentado, disponen principalmente de dos mecanismos para controlar, entre otras cosas, la inflación. Estos son mediante los tipos de interés o la cantidad de dinero.

La actual política del BCE con respecto a los tipos de interés es la de mantenerlos a tipo cero, buscando así que haya más liquidez en el sistema bancario al poder pedir los bancos comerciales dinero al Banco Central sin contraprestación. Por otra parte se está manteniendo en negativo el tipo de interés a la facilidad marginal de depósito. Este tipo de interés es el que se paga a los bancos por depositar liquidez en el Banco Central, por lo que al ser negativo, los bancos tendrían que pagar por guardar su dinero.

Gráfico 2.2: Tipos de interés del BCE



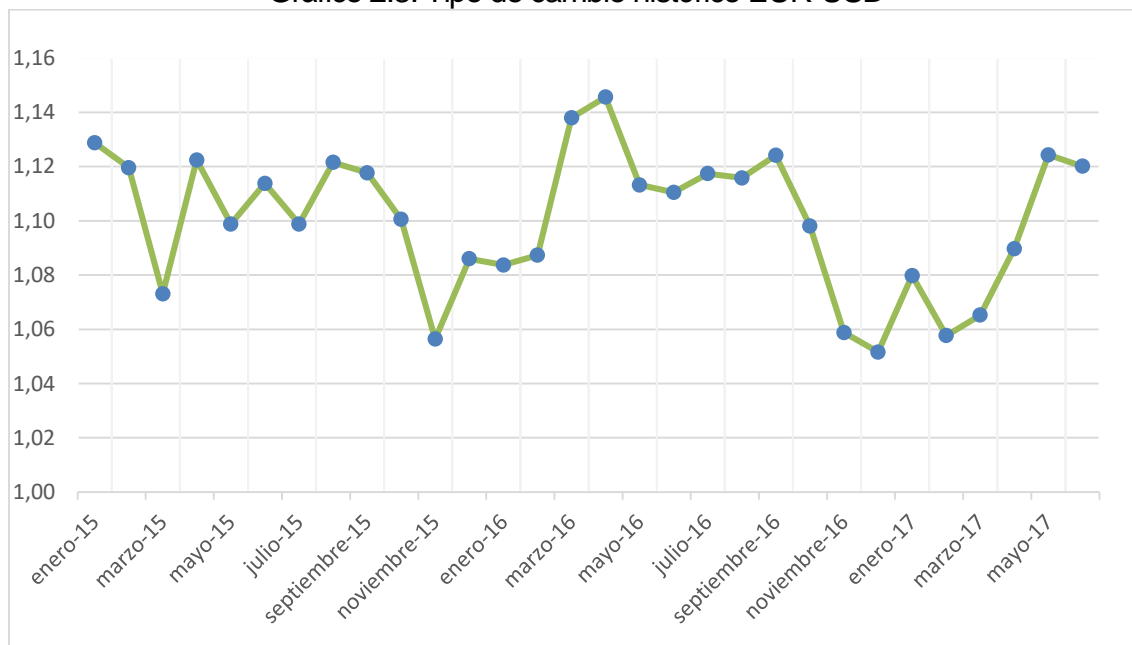
Fuente: *Elaboración propia con datos del BCE*

Al tener los bancos más facilidad para pedir dinero que para guardarlo, la cantidad de dinero que hay en la Eurozona aumenta propiciando, tras varios ajustes, que se reactive el nivel de precios para cumplir con los objetivos marcados. La medida de bajar el tipo de interés de 0,05% al 0% se tomó en marzo de 2016 (Consejo de Gobierno del BCE del 10/03/2016) así como la de bajar de -0.2% a -0.4% la facilidad de depósito y como se puede apreciar en el Gráfico 2.1, a partir del mes siguiente se inició una subida del IPCA hasta llegar a cifras más cercanas al 2%.

Junto a esa medida de tipos de interés, el BCE continúa a su vez comprando deuda, con el programa Quantitative Easing¹, por el cual introduce más cantidad de dinero en el sistema financiero, concretamente 60.000 millones mensuales. Actualmente pese a que se podría decir que la Eurozona se encuentra en un nivel de crecimiento leve con riesgo moderado, a medio plazo no se prevé la retirada de estos estímulos a la economía.

En lo referente a los tipos de cambio, también es un objetivo importante para el BCE mantener la estabilidad del euro frente a otras divisas. Normalmente se toma como referencia con respecto al dólar americano (USD).

Gráfico 2.3: Tipo de cambio histórico EUR-USD



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE

¹ Expansión cuantitativa. Medida no convencional aprobada y puesta en marcha por el Consejo de Gobierno del BCE en marzo de 2015 por el cual inyecta dinero a la economía a través de la compra de deuda pública

Si el tipo de cambio EUR-USD es de 1,12, significa que un euro es igual a 1,12 dólares estadounidenses. Si por ejemplo este tipo de cambio baja, implica que los productos de la eurozona pasen a ser más competitivos al ser más baratos fuera de las fronteras y que aumenten las exportaciones de bienes y servicios. Por el otra parte, al tener una moneda más débil, resultará más cara la importación de productos. Pasaría justo al contrario en caso de que el tipo de cambio estuviera al alza.

2.3 Principales economías mundiales

2.3.1 Estados Unidos

Estados Unidos es actualmente la mayor potencia económica mundial y las decisiones que se toman para la estabilidad económica de este país tienen consecuencias a nivel global.

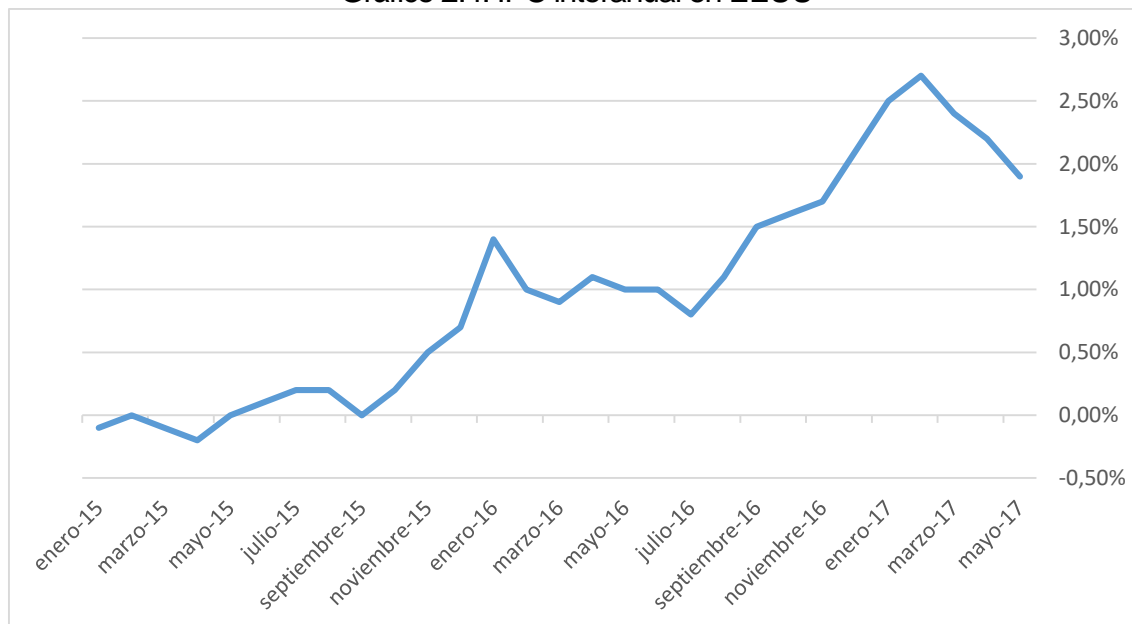
Las decisiones en materia de política monetaria corren a cargo de la Reserva Federal, FED, que actúa como banco central del país. A diferencia del BCE, es una entidad privada y autónoma en la cual participa también el estado mediante la Junta de Gobernadores. Está formada por dicha junta, por los 12 Bancos de la Reserva y el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto. Los Bancos de la Reserva corresponden a los 12 Distritos de la Reserva Federal, delimitados en 1913 cuando se creó la FED y que engloban la totalidad del territorio estadounidense. Los distritos son: 1-Boston, 2-Nueva York, 3-Filadelfia, 4-Cleveland, 5-Richmond, 6-Atlanta, 7-Chicago, 8-San Louis, 9-Minneapolis, 10-Kansas City, 11-Dallas y 12-San Francisco; siendo el distrito de Nueva York el más grande en valor de activos y el de San Francisco en cuanto a territorio.

Los objetivos y limitaciones de la FED vienen estipulados en la Ley de la Reserva Federal de 1913. En los años 70 se concretó mediante enmienda que la Junta y el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto deben promover los objetivos de precios estables, máximo empleo y tasas de interés moderadas a largo plazo.

La tasa de inflación en EEUU, al igual que en la Eurozona, tiene como objetivo de IPC el 2%, aunque tras la reunión de junio de 2017 del Comité Federal, la actual presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ha anunciado estar

abierta la posibilidad de ampliar por encima de ese porcentaje este objetivo. Como ya se ha comentado, el IPC es una medida estadística y su cuantificación puede variar de unos países a otros.

Gráfico 2.4: IPC interanual en EEUU

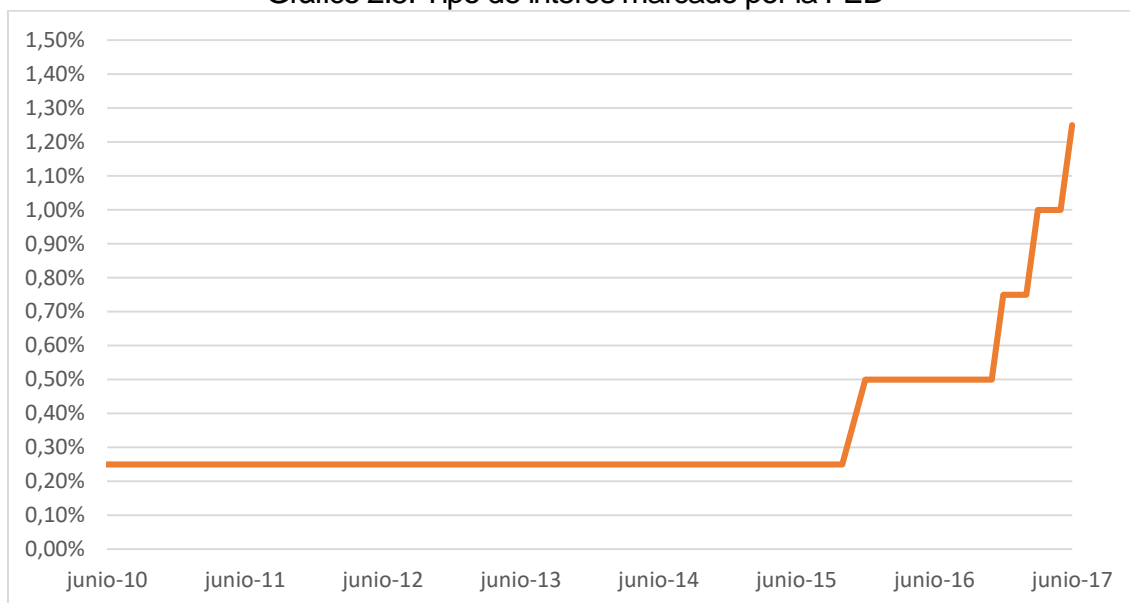


Fuente: Elaboración propia con datos de U.S. Bureau of Labor Statistics

En cuanto al tipo de interés, la Reserva Federal está llevando a cabo una política progresiva de aumento de los tipos de interés, situándose entre el 1 y el 1,25% (Reunión de Junio del Comité Federal), siendo el tercer trimestre consecutivo que hay subida. Para finales de año se prevé que pueda llegar al 1,5%.

Estas decisiones que está tomando la Reserva Federal tienen el objetivo de consolidar la normalización de la economía, volviendo a tipos superiores al 1%. Esto es consecuencia del fortalecimiento de la economía, que poco a poco entra en un periodo de expansión sostenido, y a la buena respuesta del mercado laboral, que a corto y medio plazo, parece poder mantenerse.

Gráfico 2.5: Tipo de interés marcado por la FED



Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal

La retirada de estímulos a la economía continuará al reducir la gran cantidad de activos financieros que la FED adquirió con motivo de la crisis financiera. Al igual que se ha visto con los tipos de interés, se prevé que se realice de una forma gradual y que sea fácilmente predecible para no alterar ese crecimiento moderado que está teniendo la economía estadounidense.

En lo referente a la divisa, el dólar estadounidense (USD) sigue siendo la principal base para los tipos de cambio y cotizaciones en todo el mundo. Esto implica que cualquier fluctuación de esta divisa repercutirá en todo los tipos de cambio mundiales. Su principal cambio es compararlo con el euro. El gráfico correspondería al mismo que se vio en el análisis de la Eurozona, Gráfico 2:3, pero con los valores al contrario. Tomando como base la equidad entre ambas divisas ($1\text{€}=1\text{\$}$), si el tipo de cambio EUR-USD es de 1,12, el cambio USD-EUR será de 0.88.

2.3.2 Inglaterra

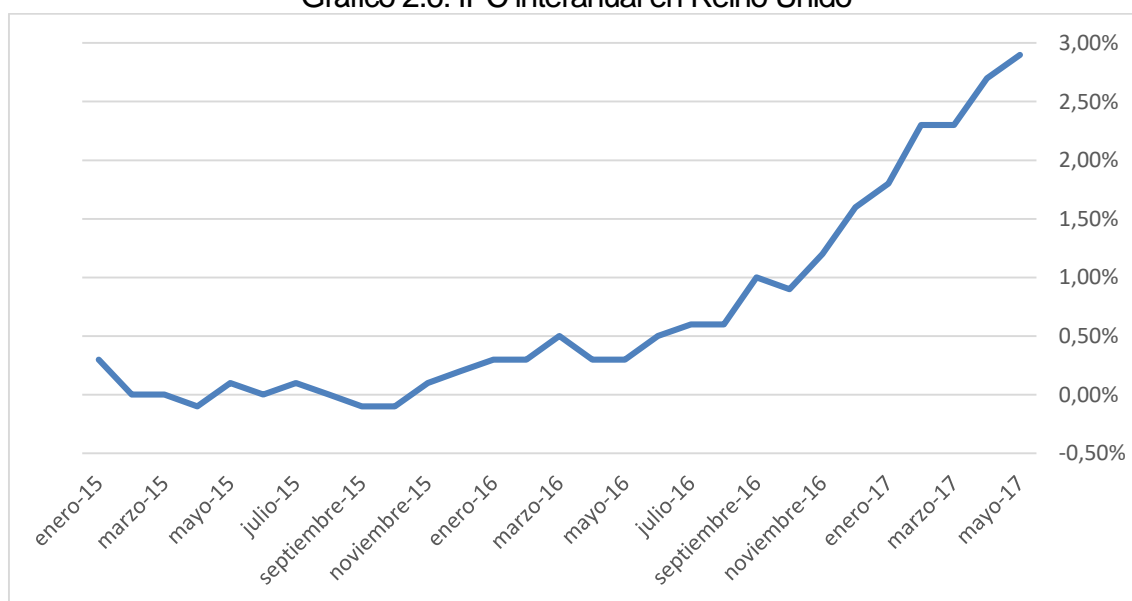
Es una de las cinco economías más grandes del mundo, por detrás de Estados Unidos, China, Japón y Alemania. Su banco central, y por tanto responsable de la política monetaria, es el Bank of England (BoE) y fue creado en 1694. Pese a pertenecer al Sistema Europeo de Bancos Centrales, Reino Unido tiene plenos

poderes de actuación sobre su política monetaria al no adoptar el euro como moneda.

En cuanto a los objetivos de este banco central, no hay diferencias con los otros dos vistos anteriormente: mantener una inflación cercana al 2%, asegurando el empleo y la fortaleza de su divisa, la libra esterlina.

Los datos de IPC de Inglaterra han sufrido una fuerte subida desde septiembre de 2015 pasando de una deflación del 0,1% a una inflación de 2,9% en mayo de 2017. Esto en parte es debido a la ruptura de Reino Unido con la Unión Europea que está sucediendo en la actualidad, conocido popularmente por Brexit. Este proceso de separación ha afectado sobre todo a la caída de la libra y las consecuencias han repercutido en la totalidad de la economía del país. Uno de sus efectos ha sido la subida de precios. No obstante, se prevé que la inflación se mantenga en cifras de entrono al 3% a medio y largo plazo.

Gráfico 2.6: IPC interanual en Reino Unido



Fuente: Elaboración propia con daos de Office for National Statics

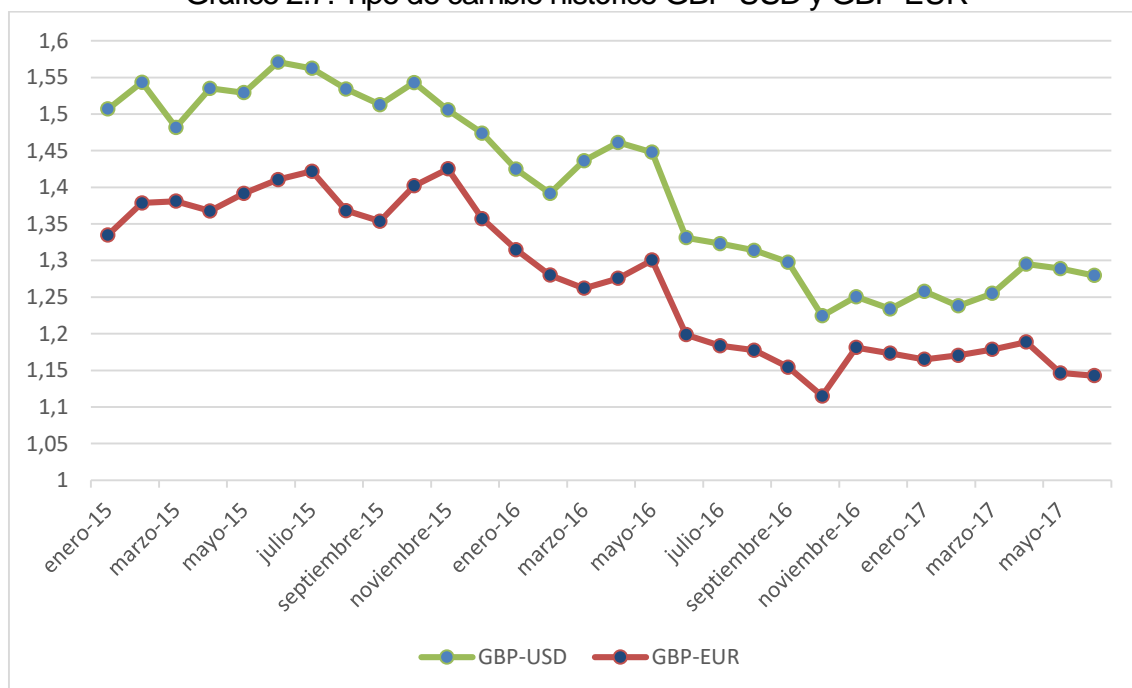
En lo referente a los tipos de interés, se mantienen los tipos a 0,25% desde agosto de 2016, cuando se bajó desde el 0,5% fijado en el año 2009. El futuro y la idea de que el tipo de interés vuelva a subir hasta el 0,5% es impredecible, puesto que en la última reunión celebrada en junio de 2017, tres de los ocho miembros del consejo de gobierno ya estaban a favor de esta subida, siendo la vez que más disconformidad ha habido en el BoE en diez años.

En cuanto a la compra de deuda y activos financieros, se va a mantener, por lo que el Banco de Inglaterra va continuar aumentando la cantidad de dinero en circulación en la economía, a pesar de los altos datos de inflación.

Finalmente y como se ha hecho referencia anteriormente, los tipos de cambio han sido lo que más se ha visto afectado en los últimos meses. La independencia con respecto a la Unión Europea es un cambio político de una gran transcendencia a nivel global. Además es un cambio que exige tiempo y progresividad para evitar dentro de lo posible, cambios de carácter brusco y poder concretar todas las condiciones de la negociación. Este proceso se espera que termine en marzo de 2019. Por estos motivos, es pronto para tomar medidas drásticas y el banco central británico está actuando con cautela.

Un tipo de cambio no deja de ser una relación entre dos divisas por lo que las fluctuaciones de cualquiera de las divisas causa alteraciones. En los dos casos de la comparativa, del gráfico 2.7, de la libra esterlina (GBP) con el dólar y con el euro, se puede apreciar como ambos mantienen recorridos muy parecidos por lo que podemos deducir que la influencia de la libra ha sido mucho más notable y es la que ha determinado el tipo de cambio.

Gráfico 2.7: Tipo de cambio histórico GBP-USD y GBP-EUR



Fuente: Elaboración propia con daos de Office for National Statics

2.3.4 Japón

Se trata de la tercera economía más grande a nivel mundial. Su banco central es el Banco de Japón (BoJ) y a diferencia de los demás bancos centrales estudiados, éste tiene un mayor grado de dependencia con el gobierno.

Su objetivo de inflación es también el 2%, el cual desde 2015 se ha convertido en la mayor debilidad de la economía nipona. Tras un año 2016 complicado con tasas de inflación negativas (deflación) que llegaron al 0,5%, el repunte de su IPC hasta el 0,4% de abril de 2017 se ve muy lejos de los objetivos marcados por el BoJ.

Para tratar de incentivar los precios, el tipo de interés se mantiene en negativo desde enero de 2016 donde pasó de un 0,1% al -0,1% actual. A su vez el Banco de Japón mantiene un programa de adquisición de deuda japonesa.

Su moneda, el Yen Japonés (JPY) se mantiene a tipos muy bajos. El tipo de cambio JPY-EUR a Junio de 2017 ronda el 0.008. El principal motivo es que la economía japonesa es tradicionalmente exportadora.

2.3.5 República Popular China

Se trata del país más poblado del mundo, así como una de las economías más potentes con el PIB más elevado del planeta. El Banco Popular de China, PBoC, es como se denomina a su banco central y es el responsable de la política monetaria en China Continental. Se trata de un país con un régimen socialista con un solo partido político, lo que hace que todas las decisiones presenten un carácter muy centralizado.

Su tasa de inflación es de 1,5% en mayo de 2017 siendo su objetivo a corto y medio plazo que ronde el 3%.

Los tipos de interés fijados por el PBoC son los más altos de los analizados hasta el momento en el presente trabajo. Su tipo es del 4,34% tras una serie de bajadas que culminaron con este tipo en 2015. Se espera que tras las subidas de tipo de interés de la FED, China pueda replicar dichas medidas con subidas en el tipo chino.

En cuanto a la Divisa, es la tercera con mayor peso en la economía mundial. Fue reconocida en 2016 por el Fondo Monetario Internacional. Su moneda es

el renminbi y el yuan es la unidad básica de esta moneda, nombre por el que se la suele denominar. Su principal característica es que está fijado por una canasta de monedas. Esto significa que el valor del yuan se fija con la combinación de las cotizaciones de otras divisas independientes en base a una proporción que actualmente se desconoce. El yuan está compuesto por el yen, el dólar, el euro y el won surcoreano. A junio de 2017 el tipo de cambio ronda el 0,131 con respecto al euro y el 0,146 con respecto al dólar.

3. ESPAÑA PREVIA A LA UNIÓN MONETARIA

España es uno de los países que compone la Unión Europea y más concretamente es un integrante de la Eurozona. El proceso de España en esta integración comenzó en 1990 y culminó en 2001 con la puesta en circulación del euro en España. Todo este proceso ha tenido como consecuencia la eliminación de la moneda nacional de curso legal que hasta ese momento estaba establecida, la peseta, y con ello la pérdida del control de la política monetaria por parte del Banco de España.

Sus funciones actuales se limitan a la aplicación de la política monetaria común, suministrando liquidez, gestionando las divisas de su territorio o recopilando información estadística.

Por ello, vamos a ver como se hacía la política monetaria en España antes de esta integración en la Eurozona. A grandes rasgos, la política monetaria se hacía del siguiente modo: Las decisiones de la política a llevar a cabo las toma el Banco de España, y para trasmitirla al resto del sistema financiero lo hace a través de las entidades de crédito, suministrando liquidez. Estas a su vez negocian entre sí llevándose a cabo la redistribución de lo que se ha inyectado previamente, a través de un sistema de pagos.

3.1 El Banco de España con las entidades de crédito

Las diferentes entidades crediticias del territorio nacional eran demandantes de liquidez al banco central. El Banco de España se encargaba de suministrar dinero a estas entidades principalmente a través de dos vías. Por una parte, a través de las subastas decenales y por otra, como consecuencia de las operaciones diarias de ajuste. De manera ocasional, también se suministraba

liquidez mediante swaps de divisas y mediante préstamos de regulación monetaria.

Las subastas decenales consistían en, como su nombre indica, en una subasta realizada cada diez días de liquidez en la que participaban bancos, cajas de ahorro y otras entidades de crédito que cumplieran con los coeficientes de liquidez marcados. De esta manera en función del precio que estas entidades están dispuestas a pagar y de las cantidades que necesitaban para cubrir sus faltas de liquidez, se acababa fijando un tipo de interés. Este es el tipo de interés que servía de referencia para todo el mercado. La mayor parte de la liquidez del sistema español se hacía mediante esta forma. Posteriormente pasaron a ser subastas semanales con el fin de adaptarse al sistema que se daría tras la unión monetaria. El vencimiento de estas operaciones correspondía a la decena y posteriormente a la semana.

Por su parte, las operaciones diarias de ajuste trataban de inyectar liquidez en el sistema monetario español de forma frecuente o casi diaria. Estas operaciones tenían un plazo de vencimiento de un día. Estaban destinadas a corregir y suavizar fluctuaciones del sistema.

3.2 Operaciones entre entidades

Las propias entidades de crédito interactúan entre sí en los mercados monetarios con el fin de colocar sus excesos de liquidez o por el contrario, tratando de cubrir su déficit. Las operaciones más comunes se concentraban en el mercado de depósitos interbancarios no transferibles y en el mercado de operaciones dobles, de repos y simultáneas, con deuda pública a través del Sistema de Anotaciones en Cuenta de Deuda del Estado. Las repos y simultáneas consisten en operaciones financieras de compra/venta, en este caso de deuda pública, para volver a ser recomprados al cabo de un tiempo a corto plazo (normalmente entre 2 y 15 días).

No todas las entidades podían acceder a este tipo de mercado, denominado interbancario, pues se requería que estuvieran adheridas al Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD), por lo que estas entidades hacían acuerdos particulares con las entidades que sí disponían de ese acceso.

3.3 El servicio telefónico del mercado de dinero

Era el principal sistema que había en España para grandes pagos interbancarios, ocupando aproximadamente dos tercios de dichos pagos. El tercio restante se efectuaba a través del Sistema Español de Pagos.

El STMD agrupaba una gran cantidad de servicios, en comparación con otros países y con lo que después llegaría con la unión monetaria. Era un sistema muy rápido y seguro y también otorgaba gran cantidad de información de las cuentas de tesorería entre otras cosas. Esto tenía la contrapartida de que los costes por transacción eran más elevados que en el resto de países. Este sistema a partir de 1997 comenzó a actualizarse con vistas a adaptarse a sus futuros socios europeos, pasando de adoptar un sistema de liquidación al final del día por un sistema a tiempo real y además reduciendo las tarifas por transacciones

4. EL MERCADO INTERBANCARIO

4.1 Características del mercado interbancario

Se trata del mercado más importante dentro de los mercados monetarios. En él participan las entidades de crédito y el banco central en cuestión. En sentido más estricto, este mercado consiste en las operaciones que realizan las entidades de crédito entre sí en busca de liquidez o, en caso contrario, de sacar rendimiento a sus activos ociosos. El banco central juega un papel importante a la hora de establecer los tipos de interés a la que presta a otros bancos y es quien fija el coeficiente mínimo de reservas.

Este mercado interbancario tiene parte de su justificación precisamente en ese nivel mínimo de reservas o coeficiente de caja que establecen los bancos centrales de cada país o unión de países. Al establecer un mínimo de liquidez que las entidades deben de tener fijo y no poder prestarlo, la necesidad de cubrirlo en caso de no llegar a este, hace que se tenga la obligación de pedir dinero prestado a muy corto plazo. Por su parte los bancos que tienen cubierto ese coeficiente buscan sacar el máximo partido a la liquidez restante. La manera más común de intercambio es a través de activos financieros de muy elevada liquidez, bajo riesgo y un plazo de amortización muy corto, generando así este tipo de mercado.

Para las diferentes entidades de crédito, supone un mecanismo muy efectivo para poder gestionar su liquidez de forma más autónoma y con menos riesgo, lo que favorece la estabilidad del sistema bancario.

Además la gran importancia de este mercado, hace que estas interacciones ente bancos formen tipos de referencia para un gran número de instrumentos financieros a corto plazo

Finalmente es el instrumento por el cual los bancos centrales transmiten la política monetaria al global de la economía.

4.2 Tipos de mercado interbancario

El mercado interbancario agrupa una gran cantidad de activos financieros de bajo nivel de riesgo, gran liquidez y vencimiento a muy corto plazo. Los más destacados serían el mercado interbancario de depósitos y el de acuerdos sobre tipo de interés futuro.

4.2.1 Mercado interbancario de depósitos

Es el mercado más representativo dentro del mercado interbancario puesto que se negocia con cesiones de dinero, que es el activo más común. Esto hace que sea más fácil de gestionar la liquidez de los diferentes participantes del mercado. Dependiendo de las características de la negociación, podemos distinguir entre dos tipos de mercados interbancarios de depósitos:

4.2.1.1 Mercado de Depósitos Interbancarios No Transferibles, DINT

En este tipo de mercado interbancario se limita únicamente a la transferencia de depósitos entre dos entidades: la entidad depositante o acreedora y la entidad depositaria o deudora.

La entidad depositante fija unas condiciones a cambio de un depósito que presta a la entidad depositaria. Estas condiciones pactadas y esa cuantía permanecen fijas e inalterables desde el momento de la contratación hasta el vencimiento que se haya acordado. En esta modalidad de mercado interbancario no puede ser transferida esa operación a un tercero y no se puede amortizar antes del vencimiento que se haya establecido.

Al ser una contratación muy restrictiva al no poder ser ni transferida ni modificada en el tiempo, la orientación a largo plazo queda muy mermada siendo la mayor parte de operaciones a plazo de un día.

4.2.1.2 Mercado de Depósitos Interbancarios Transferibles, DIT

Al igual que en el mercado de DINT, la entidad depositante presta un depósito a la entidad depositaria con las diferencia de que se puede amortizar de manera anticipada y puede cederse el pago a otra entidad.

Al poder permitir la entrada de terceros, se genera un mercado secundario en el cual se negocian derechos de cobro y provocando que la entidad inicialmente depositante y la entidad que finalmente es acreedora puedan no ser la misma.

4.2.2 El mercado de acuerdos sobre tipos de interés futuros, FRA

Se trata de un acuerdo o contrato entre dos partes que tienen posiciones que se contraponen sobre la evolución del tipo de interés a la hora de realizarse un hipotético depósito en un futuro. Por tanto el acuerdo se realiza sobre un importe nominal teórico y el tipo de interés y evolución del mismo. Se liquida en base a las diferencias entre el tipo fijado en la contratación y el tipo real del mercado en la fecha de la liquidación.

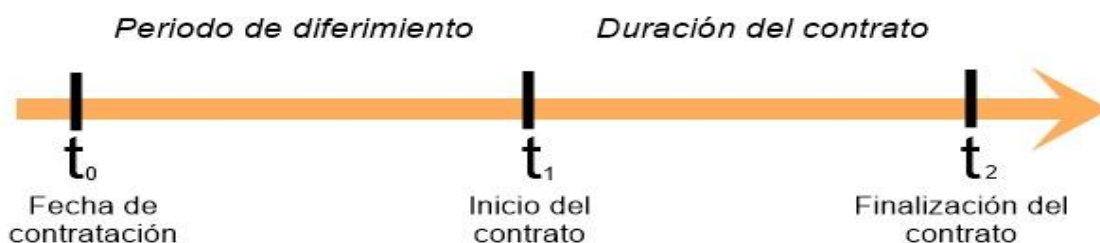
Estas características hacen que sea un mercado atractivo por su bajo riesgo ya que protege a las partes contratantes de las variaciones a corto plazo de los tipos de interés de referencia al que en un futuro cotizará un determinado depósito interbancario.

El caso de un FRA comprador se da cuando las expectativas del tipo de interés en la fecha de liquidación sean de subida, ya que la liquidación sería a su favor y obtendría la diferencia en positivo de lo que ha variado el interés en esa subida. Por el contra un FRA vendedor será cuando las perspectivas sean de bajada de tipos de interés.

La denominación del FRA viene dada en función del momento en que se inicia el contrato y en el que vence, t_1 y t_2 respectivamente. Un FRA 3x6 o 3 contra 6, será un FRA cuyo inicio del contrato es a 3 meses y su vencimiento a 6. Pongamos el ejemplo de un banco que quiere protegerse a 3 meses de la

subida que cree que tendrán los tipos de interés a 6 meses. En este caso compraría ese tipo de FRA, por un nominal de la cantidad que hipotéticamente fuese a realizar el depósito.

Figura 4.1: Esquema temporal de contratación de un FRA



Fuente: Elaboración propia

5. EL MERCADO INTERBANCARIO EN LA EUROZONA

Como se ha visto a lo largo del presente trabajo, las decisiones de política monetaria están estrechamente relacionadas con el mercado interbancario, pues este surge a raíz de las reservas mínimas exigidas y es el Banco Central correspondiente quien fija los tipos de interés que luego se utilizan como referencia.

Por tanto a raíz de la unión económica y monetaria entre los países de la Zona Euro, se han efectuado una serie de cambios en los diferentes sistemas financieros para poder adaptarse y tener un mercado interbancario común.

La transmisión de la política monetaria se hace a través de las diferentes interacciones entre el BCE y bancos y por otra parte la relación entre los propios bancos.

5.1 Interacción entre el BCE y los bancos

Dentro de los instrumentos manejados por el BCE para alcanzar la estabilidad de precios encontramos las operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el nivel de reservas.

5.1.1 Operaciones de mercado abierto

Estas operaciones son uno de los instrumentos principales a efectos de controlar el tipo de interés y la liquidez del mercado. Podemos distinguir entre operaciones de financiación, de ajuste y las operaciones estructurales.

5.1.1.1 Operaciones de financiación

Las operaciones de financiación tienen un carácter temporal y buscan la inyección de liquidez mediante la compra o venta de activos de garantía² o realizando operaciones de crédito utilizando como garantía dichos activos. Las operaciones principales de financiación se hacen con carácter regular y tienen una periodicidad semanal y su vencimiento habitual también. Son la principal operación de mercado abierto que se realiza en la Eurozona.

También existen este tipo de operaciones a plazo mensual y vencimiento a mayor, normalmente tres meses. Ambas operaciones las ejecutan los Bancos Centrales Nacionales mediante subastas estándar. La diferencia entre el precio de adquisición y el precio de recompra da lugar al tipo de interés.

Estas subastas tienen un plazo de 24 horas entre el anuncio de la subasta y el resultado de la adjudicación y vienen determinadas en un calendario prefijado por el BCE. Solo podrán acceder a estas subastas las entidades que cumplan los criterios generales de selección³.

5.1.1.2 Operaciones de ajuste

Tienen el objetivo de regular la situación del mercado en cuanto a liquidez y tipos de interés en momentos concretos para suavizar las fluctuaciones inesperadas de liquidez del sistema. Pueden ser operaciones de inyección o de absorción de liquidez, dependiendo del carácter de la fluctuación. Se pueden realizar mediante subastas rápidas o mediante procesos bilaterales⁴.

² Activos negociables y no negociables que cumplen los requisitos mínimos de calidad del Eurosistema.

³ Entidades adscritas al sistema de reservas mínimas, solventes y sujetas a supervisión de las autoridades competentes.

⁴ Mecanismo por el cual el Eurosistema realiza transacciones con una o varias entidades sin que medie una subasta.

5.1.1.3 Operaciones estructurales

Se realizan mediante operaciones temporales de mercado abierto y tienen como objetivo modificar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero. Se realizan mediante subasta estándar cuando se precise que son necesarias este tipo de operaciones. Las ejecuta el BCE de forma descentralizada, por lo que se recurre a los diferentes Bancos Centrales Nacionales.

5.1.2 Facilidades permanentes

Su objetivo es absorber o suministrar liquidez a un día y satisfacer así las necesidades diarias que puedan tener las entidades. Al BCE le sirve para controlar la liquidez y el tipo de interés en de manera diaria. Distinguimos entre dos tipos de facilidades: las de crédito o las de depósito. En las primeras las entidades obtienen liquidez de los Bancos Centrales Nacionales contra activos de garantía y su tipo de interés a junio de 2017 es de 0.25 desde marzo de 2016. Por el contra en las de depósito buscan realizar un depósito al banco central pertinente y su tipo de interés en las mismas fechas es de -0.4.

5.1.3 Reservas mínimas

El BCE exige a las entidades de crédito unas reservas mínimas que han de mantener en los Bancos Centrales Nacionales. Como se ha explicado anteriormente, este nivel de reservas exigidas es el principal responsable del surgimiento del mercado interbancario. Para que una entidad financiera cumpla las exigencias, la media de los saldos diarios de su cuenta en el banco central durante un mes, no debe de ser inferior a la exigida. Los meses vienen establecidos en un calendario determinado por el BCE.

5.2 Sistema TARGET2

El Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta a tiempo real se creó como sistema unitario en la Eurozona y su objetivo es dotar de un instrumento para la liquidación de operaciones de los diferentes bancos centrales de la Zona Euro y para los pagos entre las diferentes entidades de crédito.

Este sistema es el predecesor del TARGET, el cuál fue creado en 1999 al comienzo de la unión monetaria. Mantenía las mismas funciones pero tenía un

carácter más descentralizado a la hora de procesar los pagos por parte de los bancos centrales nacionales. Una vez se asentó este sistema, en 2008 fue sustituido por el TARGET2 para realizar las operaciones de forma más homogénea entre todos los países participantes sin intervención de dichos bancos centrales nacionales.

Según datos recopilados por el BCE acerca del sistema TARGET2 en 2016, el tráfico que soportó fue de 445.9 trillones de Euros (un 5% menos que en 2015) con un promedio diario de 1.7 trillones de Euros. En cuanto al volumen de transacciones se situaron en 2016 en 87.896.006 (un 0.1% menos que en 2015) con un promedio diario de 342.008 transacciones.

Junto a este sistema, se ha instaurado la Zona Única de Pagos en Euros (Single Euro Payments Area, SEPA) que entró en total vigencia en 2014. Su objetivo principal es que las transferencias en euros actúen como si de un pago nacional se tratase, eliminando esa distinción entre operaciones nacionales y transfronterizas a la hora de condiciones, obligaciones y derechos. Además no se limita a la Eurozona, pues incluye a los Estados miembros de la UE más Liechtenstein, Mónaco, Noruega y Suiza.

6. TIPOS DE REFERENCIA

6.1 Euribor

Es el índice de referencia del mercado interbancario del euro. Indica el tipo de interés promedio al que un determinado panel de entidades bancarias representativas se prestan depósitos entre sí. Estas entidades bancarias pueden verse en la tabla 6:1 y son revisadas periódicamente, por lo que no siempre son las mismas entidades a lo largo del tiempo.

Tabla 6:1 Entidades que contribuyen a la formación del Euribor a mayo de 2017

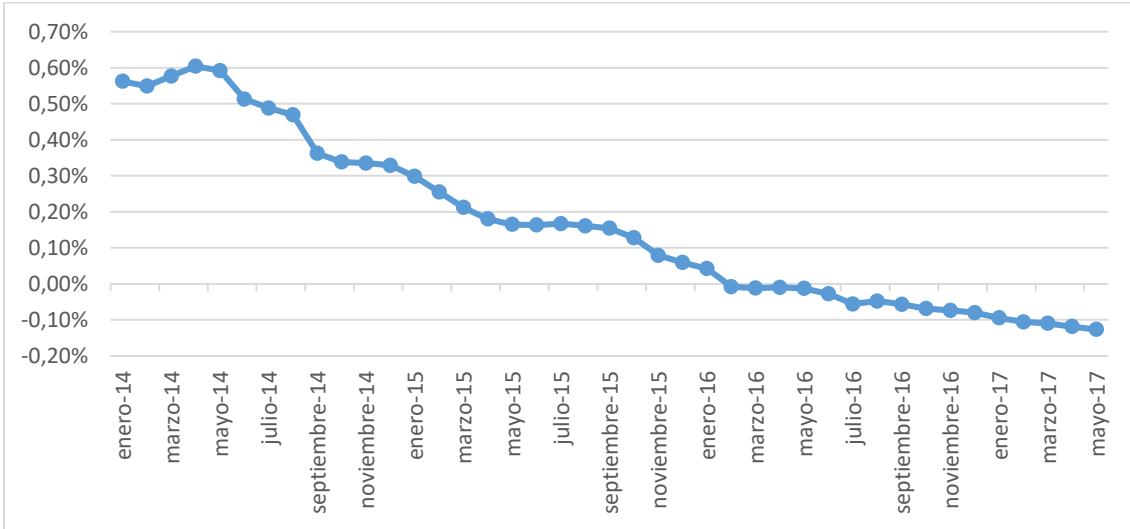
Alemania	DZ Bank
Bélgica	Belfius
España	BBVA
	Banco Santander
	CaixaBank S.A.
	CECABANK
Francia	BNP Paribas
	HSBC France
	Société Générale
	Natixis
	Crédit Agricole s.a.
Grecia	National Bank of Greece
Italia	Intesa Sanpaolo
	Monte dei Paschi di Siena
	Unicredit
Luxemburgo	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
Países Bajos	ING Bank
Portugal	Caixa Geral de Depósitos (CGD)
Reino Unido	Barclays Capital
	Deutsche Bank London Branch

Fuente: Elaboración propia con datos de European Money Markets Institute, EMMI

Este tipo de interés interbancario variará en función del plazo del depósito interbancario, siendo el tipo a una o dos semanas y a 1, 2, 3, 6, 9 o 12 meses. Además este índice se utiliza también como referencia para la mayoría de préstamos hipotecarios, normalmente a un año.

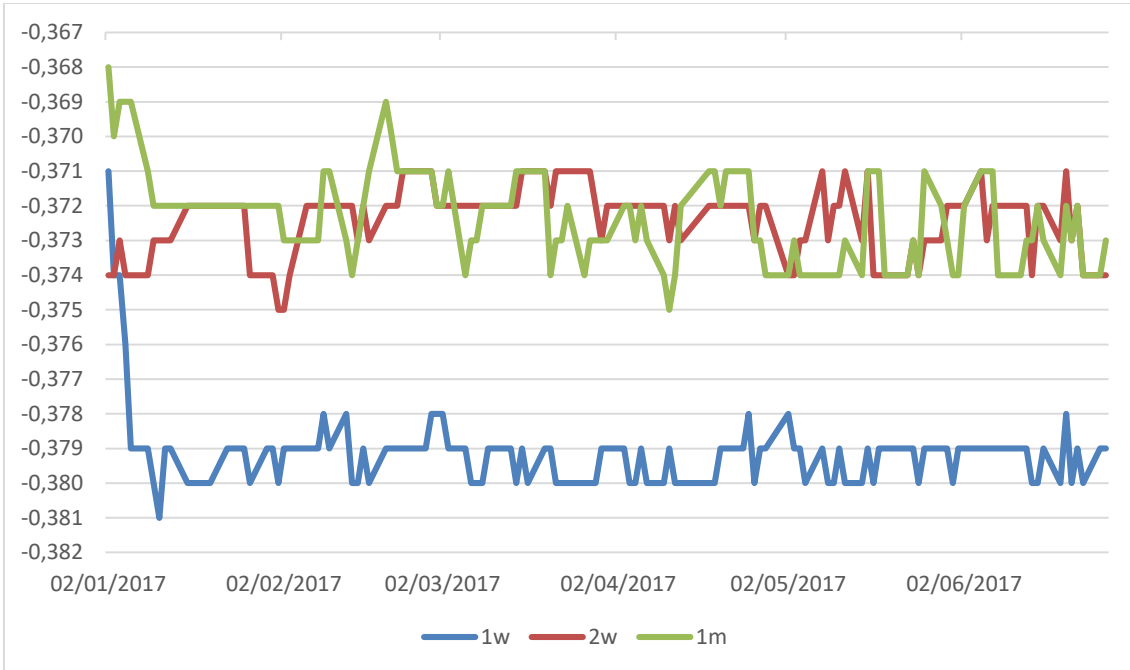
En las siguientes gráficas se puede apreciar por una parte la evolución mensual, desde 2014 a mediados de 2017, del Euribor a un año (Gráfico 6:1), y por otro la evolución en la primera mitad de 2017 para todos tipos disponibles.

Gráfico 6:1 Evolución del Euribor a un año mensual en %



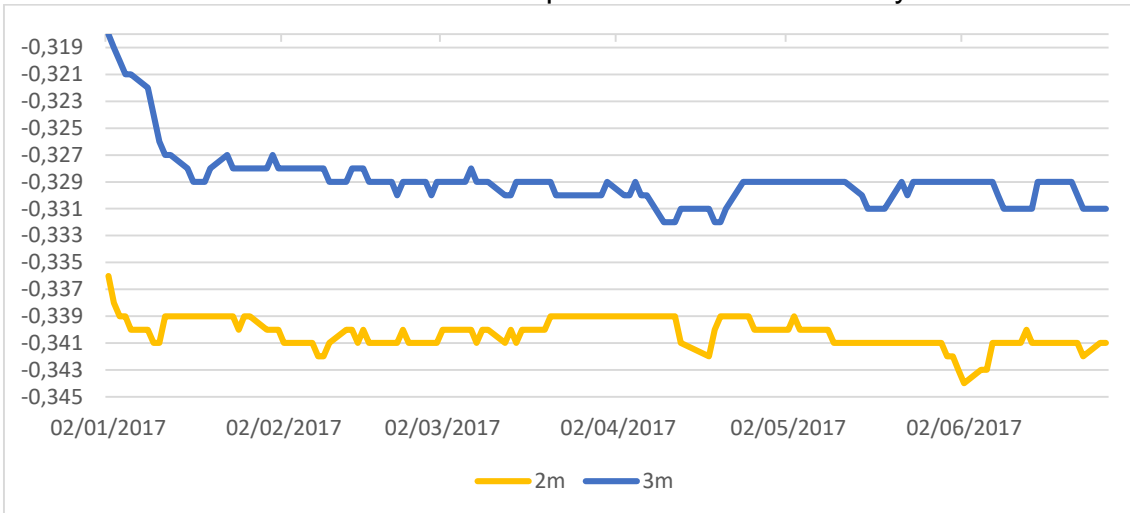
Fuente: Elaboración propia con datos de European Money Markets Institute, EMMI

Gráfico 6:2 Evolución del Euribor primera mitad 2017 a una semana, dos semanas y un mes



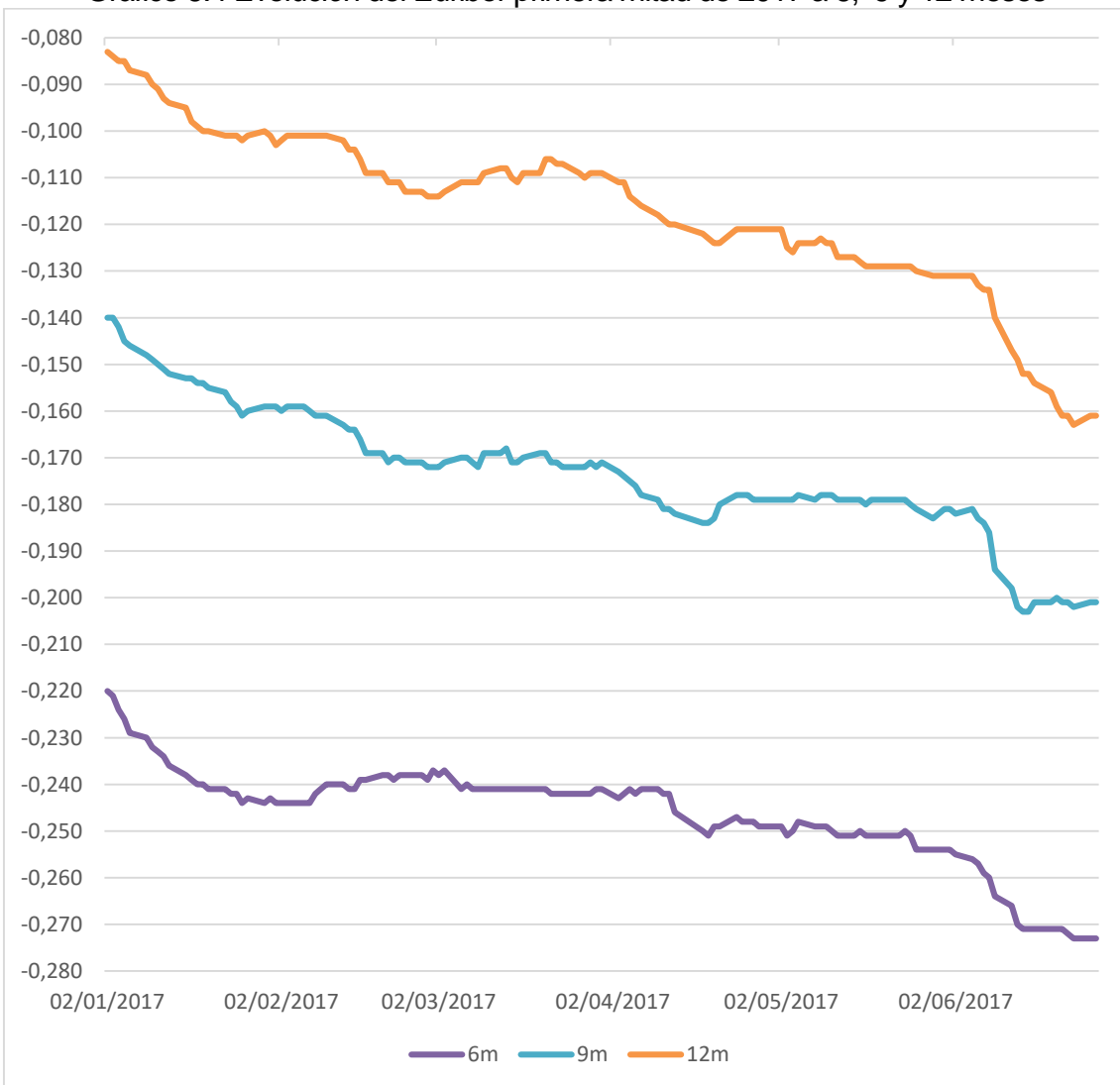
Fuente: Elaboración propia con datos de European Money Markets Institute, EMMI

Gráfico 6:3 Evolución del Euribor primera mitad de 2017 a 2 y 3 meses



Fuente: Elaboración propia con datos de European Money Markets Institute, EMMI

Gráfico 6:4 Evolución del Euribor primera mitad de 2017 a 6, 9 y 12 meses



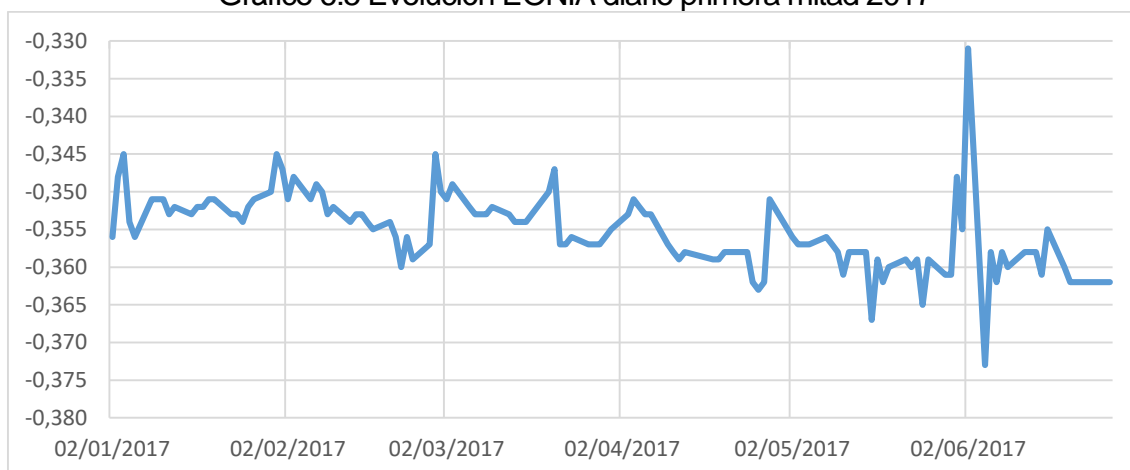
Fuente: Elaboración propia con datos de European Money Markets Institute, EMMI

6.2 Eonia

Se trata de un tipo de interés de referencia a un día en el mercado del euro. Su cálculo es la media ponderada de los intereses con valoración a un día de las transacciones realizadas en el mercado interbancario de préstamos no garantizados, realizados por un panel de bancos. Su cálculo lo realiza el BCE.

Las principales diferencias entre el Eonia y el Euribor es que este primero se utiliza para operaciones a un día mientras que el Euribor tiene diferentes plazos y más elevados. Además el Eonia se elabora a partir de las operaciones realizadas por ese panel de bancos mientras que el Euribor se realiza a partir de los precios ofertados.

Gráfico 6:5 Evolución EONIA diario primera mitad 2017



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE

6.3 Mibor

Se corresponde al tipo interbancario de Madrid y era el tipo de referencia español para este mercado antes de la unión monetaria en la Eurozona. Se calcula a través de la media simple de los tipos diarios en las operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos de Madrid.

Pese a que el Euribor es el índice actual en España y es el que se utiliza de referencia, el Mibor se sigue calculando porque sigue siendo la referencia de multitud de préstamos hipotecarios firmados antes del año 2000 que así lo tengan pactado. Actualmente la diferencia entre ambos valores es casi inapreciable.

7. CONCLUSIONES

En un sistema como el actual en el que todas las economías principales tienen un banco central como organismo responsable para realizar su correspondiente política monetaria, la estrecha relación entre estos y las entidades de crédito se ha convertido en el más efectivo mecanismo para transmitir dichas políticas.

La importancia de tener un organismo que sirva de respaldo para las entidades financieras pero que a su vez establezca unas reglas de juego para poder participar es lo que hace que funcione el mercado interbancario. Gracias a estas grandes operaciones entre bancos las repercusiones llegan a través del sistema bancario comercial al global de la economía.

BIBLIOGRAFÍA

Ayuso, J., Fuentes, I., Peñalosa, J. y Resto, F. (1999): "El mercado monetario español en la Unión Monetaria", Banco de España. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeries/EstudiosEconomicos/Fic/azul67.pdf> [consulta: 19/05/2017]

Banco Central Europeo (2008): "El análisis del mercado monetario de la zona del euro desde la perspectiva de la política monetaria", Boletín mensual febrero 2008, pp. 71-86. Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletnMensualBCE/08/Fic/bm0802.pdf> [consulta: 25/05/2017]

Banco Central Europeo (2011): "El Banco Central Europeo, El Eurosistema, El Sistema Europeo de Bancos Centrales". Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_es_webes.pdf [consulta: 09/05/2017]

Banco Central Europeo (2011): "La estabilidad de precios: ¿por qué es tan importante para ti?". Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/price_stability_web_2011es.pdf?10cff25feda6d892804453f18257ae68 [consulta: 08/05/2017]

Banco Central Europeo (2011): "La política monetaria del BCE". Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011es.pdf?2604e7ff4324294f011d0de527bb03ef> [consulta: 09/05/2017]

Banco Central Europeo (2011): "La aplicación de la política Monetaria en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema". Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109es.pdf?4ff2a899aca4de0c7c0a17c55418adff> [consulta: 10/05/2017]

Banco Central Europeo (2013): "The Single Euro Payments Area (SEPA)". Disponible en: https://www.ecb.europa.eu/paym/retpaym/shared/pdf/SEPA_e-brochure_2013.pdf?ff1cd1d4060ec1655bcbf933fd3cbc97 [consulta: 05/06/2017]

Banco Central Europeo (2017): "¿Por qué es importante la estabilidad de precios?". Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/stableprices.es.html> [consulta: 08/05/2017]

De la Torre, A. (2001): "Contratos Fra's (Forward Rate Agreement)", 5campus.com. Disponible en: <http://www.5campus.com/leccion/fras> [consulta: 08/06/2017]

EFE (2017): "El Banco de Japón mantiene intacta su política monetaria". Disponible en: <https://www.efes.com/efes/espana/economia/el-banco-de-japon-mantiene-intacta-su-politica-monetaria/10003-3209215> [consulta: 15/06/2017]

Escudero, M.E. (2004): *Mercado de Capitales Europeo. El camino de la integración*. Editorial Netbiblo, A Coruña.

Europa Press (2017): “Un Banco de Inglaterra dividido mantiene tipos al 0,25% a pesar de la escalada de la inflación”. Disponible en: <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-banco-inglaterra-dividido-mantiene-tipos-025-pesar-escalada-inflacion-20170615133317.html> [consulta: 15/06/2017]

Fernández, F. (2009) “El mercado interbancario y los derivados de tipo de interés FRAs y Eonias”, Revista Índice, 33, pp. 8-9. Disponible en: <http://www.revistaindice.com/numero33/p8.pdf> [consulta: 08/06/2017]

García, A. (2017) “Facilidad de depósito: ¿qué es y cómo afecta?”, iAhorro. Disponible en: https://www.iahorro.com/ahorro/gestiona_tus_finanzas/facilidad-de-deposito-que-es-y-como-afecta.html [consulta: 22/05/2017]

Montoriol, J. (2016) “Globalización bancaria y la transmisión internacional de la política monetaria”, CaixaBank. Disponible en: <http://www.caixabankresearch.com/globalizacion-bancaria-y-la-transmision-internacional-de-la-politica-monetaria> [consulta: 03/05/2017]

Pareja, M.L (2014) “La fragmentación del mercado interbancario Europeo”. Universidad Pontificia de Comillas, Madrid. Disponible en: <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/290/retrieve> [consulta: 04/04/2017]

Pozzi, S. (2017) “La Reserva Federal de EE UU sube los tipos de interés y los saca de la ‘zona cero’ ”, El País. Disponible en: http://economia.elpais.com/economia/2017/06/14/actualidad/1497451526_737219.html [consulta: 15/06/2017]

Rodriguez, V. (2007) “Mercado Interbancario” EOI Escuela de negocios. Disponible en: <https://www.eoi.es/es/file/18323/download?token=5AzyCUv0> [consulta: 04/04/2017]

Ruiz, A. (2016): “Dilemas monetarios en un mundo interdependiente”, CaixaBank. Disponible en: <http://www.caixabankresearch.com/dilemas-monetarios-en-un-mundo-interdependiente> [consulta en 3/05/2017]

Santacruz, J. (2013) “¿Qué es el sistema TARGET 2?” Oro y Finanzas.com. Disponible en: <https://www.oroymasfinanzas.com/2013/05/que-sistema-target-2/> [consulta: 05/06/2017]

Van Bergen, J. (2017): “6 Factors That Influence Exchange Rates”, Investopedia. Disponible en: <http://www.investopedia.com/articles/basics/04/050704.asp> [consulta: 11/05/2017]

Xiao, J.J (2014) "Análisis de los factores determinantes del tipo interbancario a un año en la unión económica y monetaria". Universidad de León, León. Disponible en: https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/3780/G40009524_GF_julio%2012.pdf?sequence=1 [consulta: 03/04/2017]