



**Estudio sobre el mercado interbancario a
un año en la Unión Europea**

**Study about the interbank market to one
year in the European Union**

Johannes Oliva Hakala

Curso 2015/2016

Presentación trabajo junio 2016

Tutor: Ginés Guirao Pérez



D. Ginés Guirao Pérez del Departamento de Economía Aplicada y Métodos Cuantitativos.

CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado en Economía titulada "Estudio sobre el mercado interbancario un año en la Unión Europea" y presentada por el alumno Johannes Oliva Hakala realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa.

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a 31 de mayo de dos mil dieciséis

El tutor



Fdo. D. Ginés Guirao Pérez

En San Cristóbal de La Laguna 31/05/2016

CONTENIDO

1. El mercado interbancario	6
1.1. Conceptos de mercado interbancario	6
1.2. Tipos de mercados interbancarios	7
1.2.1 Mercado de depósitos.....	7
1.2.2. Mercado de forward rate agreements (FRA) o tipos de interés futuros.....	7
1.2.2.1. Cálculo de los FRAs.....	8
1.2.3. Mercado interbancario de divisas	8
1.3. Instrumentos de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE).....	9
1.3.1. Operación de mercado abierto (OMA).....	9
1.3.2. Política de refinanciación	10
1.3.3. Políticas de coeficientes mínimos	11
1.3.4. Regla monetaria de Taylor.....	11
1.4. Funciones	12
1.5. Características	13
1.5.1. Sistema target.....	13
1.6. Origen	14
2. El Euribor	15
2.1. Concepto	15
2.2. Evolución histórica del Euribor.....	16
2.2.1. Previsión del Euribor.....	18

2.3. Proceso de cálculo del Euribor	19
2.4. Euribor negativo.....	20
3. La manipulación del Euribor.....	21
3.1. El estallido del Euribor	21
3.1.1. Acontecimientos en España.....	22
3.1.2. Plataforma opeuribor	23
4. La tasa Libor	23
4.1. Concepto	23
4.2. Evolución histórica de la Libor	24
4.3. Cálculo de la Libor	25
5. Otros tipos interbancarios	26
5.1. Mibor.....	26
5.1.1 Concepto.....	26
5.1.2. Cálculo.....	26
5.2. Eonia.....	28
5.1.2. Proceso de cálculo.....	28
6. Conclusiones	29
7. Referencias bibliográficas.....	30

CONTENIDO CUADROS

Cuadro 1.	16
Cuadro 2.....	17
Cuadro 3.....	19
Cuadro 4.....	25
Cuadro 5.....	27

Cuadro 6.....29

RESUMEN

En el siguiente trabajo se realiza un análisis de los factores que componen el tipo interbancario a un año en la Unión Europea.

El mercado interbancario está compuesto por distintos tipos de mercados interbancarios como el mercado de divisas, el mercado de depósitos o las políticas de instrumentación del BCE como las operaciones de mercado abierto que pueden alterar los tipos de interés o la cantidad de base monetaria del sistema.

El trabajo se centrará principalmente en el análisis del Euribor como tipo de interés oficial de los países del área euro, así como la evolución histórica que ha tenido, las previsiones que se esperan a corto plazo y una manipulación de sus valores destapada entre los años 2005 y 2008, además de la importancia que pueda llegar a tener en el mercado hipotecario. También se hace un breve análisis respecto otros tipos interbancarios como el Eonia, el Mibor y su homólogo anglosajón, la tasa Libor.

Palabras clave: Euribor, Mibor, Manipulación, Tipo interbancario

SUMMARY

In this paper an analysis of the factors and the structure of the one-year interbank rate in the European Union is made.

The interbank market is formed of different types of interbank markets such as the foreign exchange market, deposit market or policy implementation of the ECB as open market operations that can alter interest rates or the amount of monetary base system.

The work will focus mainly on the analysis of the Euribor as official rate of the euro area countries as well as the historical evolution that has had, forecasts expected short-term manipulation of its securities uncovered between 2005 and 2008, and the importance that may come to have in the mortgage market; a brief analysis regarding other interbank rates as the Eonia, MIBOR and its Anglo-Saxon counterpart Libor is also made.

Keywords: Euribor, Mibor, Handling, Interbank rate

INTRODUCCIÓN

Los mercados monetarios tienen importancia en el sistema financiero de los países del área euro para un funcionamiento económico idóneo en la política monetaria. Es en este tipo de mercado donde se originan los tipos de interés de referencia que servirán para el conjunto de la economía y principalmente para el mercado interbancario.

La creación del Euro supuso un incremento en las opciones para acabar con los problemas transfronterizos, lo cual permitía a las entidades bancarias colocar los excesos de caja y en el que las entidades con déficits acuden para cubrir su falta de liquidez.

El mercado interbancario está compuesto principalmente tanto por depósitos como por Títulos Negociables y activos de los que dispone el Mercado de Deuda, además de títulos emitidos por los bancos u otras instituciones de crédito. Es en este momento cuando aparece la figura del Banco Central Europeo como banco de bancos para controlar los tipos de interés a un día comprando, distribuyendo liquidez y encargándose de los desajustes ejerciendo de árbitro.

Este trabajo tiene el objetivo de hacer un estudio acerca de la composición y facilitar el entendimiento del mercado interbancario tanto a nivel español como europeo, encontrándonos con un conjunto de mercados como el Mercado de Depósitos, y distintos activos que se encuentran dentro de estos grandes mercados como las operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco Central Europeo.

El mercado interbancario provocó un aumento de las transacciones entre entidades para eliminar los desajustes en los coeficientes de caja y de liquidez, en el momento que algunos bancos decidieron dar salida a los excedentes que tenían en las cuentas corrientes depositadas en el Banco de España, ya fuese mediante la cesión o la venta de los mismos a otros bancos necesitados de liquidez.

Además también se hará un análisis sobre el European Interbank Offered Rate (Euribor), el principal índice de referencia oficial por el que se rige la Unión Europea para sus tipos de interés y préstamo entre entidades bancarias, además de la importancia que puede llegar a tener en las hipotecas.

Si bien el Euribor es el tipo de interés interbancario principal, cabe explicar algunos de los índices más importantes como son el uso del London InterBank Offered Rate (Libor), usado para el préstamo de entidades financieras en Londres. Por otra parte, en España teníamos el Madrid Interbank Offered Rate (Mibor) del que actualmente podemos seguir viendo sus datos aunque no tiene validez, siendo el Euribor el tipo interés oficial en el área euro.

1. EL MERCADO INTERBANCARIO

1.1. CONCEPTOS DE MERCADO INTERBANCARIO

El mercado interbancario es un mercado en el que se realizan operaciones cruzadas entre entidades bancarias, que acuden para la captación de depósitos por falta de liquidez o por exceso en su coeficiente legal de caja y así ceder préstamos a otras entidades. Estas operaciones se llevan a cabo con distintos plazos de tiempo, generalmente no superior a un año. En el caso español, el Banco de España se encarga de la supervisión de estas operaciones que se realizan vía telefónica, siguiendo el sistema Target.

A continuación se muestran una serie de definiciones alternativas de algunas instituciones que ayudarán a entender de una forma más amplia el concepto del mercado interbancario español.

- Es el mercado cuyas operaciones alteran el nivel global de activos de caja del sistema crediticio, mediante operaciones entre el banco central y las entidades de crédito que dan lugar a una redistribución del mismo, a través de operaciones interbancarias y otras en las que las entidades pueden ejecutar con la contrapartida de sus cuentas de activos de caja. (*Guía del sistema financiero español, 6ª edición, 2012*)
- Conjunto de mercados caracterizados por la negociación de activos a muy corto plazo donde a veces el plazo más utilizado es al día. Los activos pertenecen a la categoría de renta fija, es decir, activos cuyo vencimiento depende de un tipo de interés, como los depósitos, Letras del Tesoro o pagarés de empresa. Son mercados dotados de gran liquidez y en ellos operan los bancos, cajas de ahorro, cooperativas de créditos o grandes empresas. El mercado interbancario hay que entenderlo como nexo de unión que representa entre el Banco Central Europea y las entidades de crédito. (*Ángel Vilarriño Sanz, 2001*)
- El mercado de depósitos interbancarios se centra en operaciones a muy corto plazo destinadas a cubrir desfases de tesorería de las entidades participantes pero también constituye una fuente de financiación muy importante para un numeroso grupo de entidades de crédito (*Servicio de Estudios del Banco de España*)
- Índice de referencia europeo al cual se vincula la remuneración de numerosos contratos financieros. Se encarga de registrar el precio al que las entidades financieras europeas se cambian dinero a diferentes plazos, ya sea un día, a un mes, a 3 meses, a seis meses y a un año. (*Caixa Bank*)
- El Euribor es un tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco en el mercado interbancario. Se calcula diariamente para los activos interbancarios con vencimiento a una semana y entre uno y doce meses, a partir de la media de los tipos de interés de oferta diaria, mediante un panel representativo de las principales entidades de crédito. (*Banco de España*)
- Es el tipo de interés aplicado a las operaciones entre bancos de Europa, es decir, el porcentaje que paga como tasa un banco cuando otro le presta dinero. Realmente no es solo un tipo de interés, sino la media a la que se prestan los bancos europeos entre sí a

un plazo determinado. Este puede ser fijo o variable, siendo con mayor frecuencia que el valor sea variable debido a los amplios plazos de amortización a los que se conceden las hipotecas. (*EvoBanco*)

1.2. TIPOS DE MERCADOS INTERBANCARIOS

El mercado interbancario está formado por una serie de depósitos que prestan distintas funciones como la permisividad a las entidades de crédito para acudir al mercado y prestar liquidez a otras entidades bancarias.

Este mercado se compone por mercado de depósitos, mercado monetario de divisas y mercado de acuerdos sobre tipos de interés futuros

1.2.1 Mercado de depósitos

El mercado de depósitos constituye una parte importante dentro del mercado interbancario. Aquí se producen intercambios de liquidez tanto a corto como a largo plazo entre las entidades participantes, con una estructura formada principalmente por entidades con excesos de liquidez dispuesta a prestar dinero a otras con falta de liquidez.

A través de estos depósitos podemos distinguir entre depósitos transferibles y depósitos no transferibles:

- *Depósitos transferibles*: Estos depósitos tienen la opción de ceder el pago al principal con unos intereses pactados entre la entidad prestamista y prestataria, teniendo un período que abarca entre el momento en que se emite el depósito y su cancelación, pudiendo además amortizarse de forma anticipada o la posibilidad de obtenerlo en un mercado secundario.
- *Depósitos no transferibles*: Este tipo de depósitos es una forma de contrato, en el que tanto el depositante como el depositario del depósito, establecen mantener inalteradas las posiciones desde el momento de la contratación hasta el vencimiento pactado.

Debido a esta forma de contrato, la posibilidad de acordar un depósito a largo plazo se limita en cierta medida, ya que la no reversibilidad del acuerdo obliga a cumplir la fecha de vencimiento.

Al contrario que los depósitos transferibles, los depósitos no transferibles se negocian únicamente en el mercado primario, en parte por el amplio mercado que posibilita la falta de obligación de crear un mercado secundario, además presenta una dificultad a la hora de llevar a cabo un acuerdo a largo plazo dada la no reversibilidad una vez hecho el contrato.

1.2.2. Mercado de forward rate agreements (FRAS) o tipos de interés futuros

- Es un tipo de mercado monetario interbancario que negocia un acuerdo por el cual dos agentes conciertan un tipo de depósito interbancario liquidable en una fecha futura. Se establece previamente el tiempo de contrato y su tiempo de comienzo e

independientemente de lo que ocurra en ese tiempo, el tipo de interés permanecerá inalterado, prestando un capital teórico al tiempo acordado. En la fecha de vencimiento, se procederá a liquidar la diferencia entre el tipo de interés en el mercado y el estipulado en el FRA. Entendemos que es un activo de cobertura de riesgos, ya que ofrece a los contratantes la eliminación de los posibles cambios en los valores del tipo de interés contratado en un principio, teniendo su origen en la contratación de depósitos denominados forward-forward por el reembolso futuro sobre la fecha de vencimiento, estableciendo un contrato en el que dicha institución contratante se protege por las posibles variaciones en el tipo de interés.

1.2.2.1. Cálculo de los FRAs

Como proceso de cálculo tenemos el importe de la liquidación que multiplica la diferencia entre el interés acordado en el FRA y el tipo de referencia en el contrato por el periodo de duración del contrato y el nominal acordado.

$$L = \left[\frac{(i_g - i_m)}{100} \cdot \frac{D}{360} \cdot N \right] \cdot \frac{1}{1 + \frac{i_m}{100} \cdot \frac{D}{360}}$$

Si en algún momento los tipos de interés varían de forma positiva, será el vendedor del FRA quien da compensar al comprador de este activo, a excepción que la compra se hiciera con el objetivo de especular en este tipo de mercado.

Debido a que este tipo de contratos se liquidan por el método de diferencias en los tipos de interés y no a través de la entrega de depósitos, permiten que los contratantes no tengan que ser una parte activa en el mercado interbancario.

1.2.3. Mercado interbancario de divisas

- Es el mercado financiero en el que se establece el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales y donde se van a realizar las diferentes transacciones de las entidades financieras registradas con entidades bancarias no residentes y operaciones de intervención del Banco de España.

Tanto la oferta como la demanda de divisas viene marcada por varios factores como son: el nivel de las rentas domésticas, los precios de los bienes, los saldos de las balanzas de pagos o los diferenciales de los intereses.

Además tienen unas características comunes a todos los mercados de divisas:

- La información se distribuye entre los distintos agentes a tiempo real.
- El producto ofertado es homogéneo, cotizando al mismo precio independientemente del lugar. Este hecho existirá siempre y cuando haya un arbitraje que lo pueda provocar.

- Transparencia de operaciones acercándose al mercado perfecto. En este mercado los participantes pueden agruparse en grupos sin tener en cuenta la clasificación de la entidad o institución, pudiendo encontrar al BCE, brokers o entidades financieras.

Entre las operaciones que componen el mercado interbancario de divisas encontramos:

- *Transacciones a plazo*: se denomina a cualquier operación de mercado que tenga un plazo de entrega superior a dos días hábiles posterior a la realización de la operación, además, por regla general el precio futuro no va a coincidir con el precio de adquisición por la tendencia al alza de las propias divisas.

El valor del tipo de interés es el que se suele usar para medir la cotización en plazo aunque en algunas circunstancias se tiene en cuenta los cambios de las propias divisas, mientras que la medición sea el valor de la divisa, habrá que tener cuenta los precios futuros y precios al contado, pudiendo darse varios escenarios dependiendo de si uno u otro es mayor.

Si el precio a futuro es superior al contado, tendremos un escenario en el que la divisa cotiza con prima a plazo y si *la situación es al contrario*, la divisa cotiza con descuento, encontrándonos generalmente bajo el prisma de una cotización de una moneda débil frente a una fuerte.

- *Transacciones de futuros*: Transacciones a plazos que se contratan de forma estandarizada en distintos mercados, al contrario que las transacciones a plazos que se realizan en mercados no organizados.
- *Transacciones de opciones*: aquellas operaciones en las que el titular adquiere el derecho de compra aunque no la obligación de formalizar la compra o venta de una divisa al emisor o vendedor.

1.3. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE)

La política monetaria del BCE es una política instrumental que sirve para conseguir alguno de los objetivos que el sistema financiero europeo requiere. Estas medidas van dirigidas principalmente al control de la cantidad de dinero y de los tipos de interés.

Dentro del control de los tipos de interés que el BCE realiza para poder gestionar la política monetaria de la Unión Monetaria Europea, tenemos la aplicación de operaciones de mercado abierto, las políticas de refinanciación o la política de coeficientes mínimos.

1.3.1. Operación de mercado abierto (OMA)

Las operaciones de mercado abierto son una serie de intervenciones que realiza el BCE en mercados secundarios con el objetivo de comprar y vender fondos públicos para así regular tanto la base monetaria como los tipos de interés vigentes en la economía. Esta relación se produce

principalmente entre el Banco Central Europeo y el resto de bancos comerciales, siendo el instrumento de política monetaria más importante.

Las OMAs podemos estructurarlas de la siguiente manera:

- *Operaciones temporales*: el objetivo es tratar de transferir los tipos de interés, teniendo cuatro posibilidades:
 - *Operaciones principales*: subasta llevada a cabo semanalmente en el que cada banco central se encargará de gestionarla, bajo unas directrices marcadas por el BCE, ofertando principalmente activos a 2 semanas
 - *Operaciones de financiación a largo plazo*: inyecciones de liquidez que tratan de cubrir un horizonte de Operaciones de compras temporales de activos a tres meses realizadas por subasta
 - *Operaciones de ajuste*: operaciones en las que se produce una reposición de la liquidez sin periodicidad fija, además no se realizan bajo subasta sino entre cada banco central nacional y un determinado número de entidades bancarias
 - *Operaciones estructurales de inyección de liquidez*: acuerdos entre los bancos centrales y algunas entidades elegidas por ellos mismos

- *Compraventas simples al contado de valores elegibles*: Son operaciones que se realizan fuera del ámbito del mercado interbancario con fines de ajustes estructurales, ya sea en forma de compra como inyección de liquidez o venta del vencimiento
- *Emisiones de descuentos de certificados*: La gestión es llevada a cabo por cada banco central nacional y consiste en comprar los excesos de liquidez que haya en el mercado, no pudiendo tener un plazo superior a 12 meses
- *Préstamos a tipo fijo*: Se trata de operaciones por las que el SEBC invita a cada entidad a realizar un préstamo a tipo fijo a su banco central nacional. Este puede ser por vencimiento, el cual puede ser mediante subasta rápida o por procedimiento bilateral con un determinado número de contrapartidas

1.3.2. Política de refinanciación

En este instrumento tenemos la política de redescuento y la política de regulación de créditos, en el que los bancos comerciales pueden acudir al BCE cuando se encuentren en situación de falta de liquidez solicitando créditos

- Política de redescuento: consiste en un acuerdo llevado a cabo entre el banco emisor y bancos comerciales donde se fija un tipo de redescuento y las medidas que se puedan descontar.

El hecho de que los demás bancos comerciales tengan el respaldo del banco emisor puede producir una serie de acciones psicológicas positivas como las medidas llevadas a cabo por el BCE en su intención de establecer los tipos de interés en el 0% con la premisa de reactivar la economía.

El tipo de redescuento consiste en un tipo de interés prestado por el BC a los bancos comerciales, cuando estos acuden a él para obtener dinero anticipado por la deuda que mantienen los clientes por los activos contratados.

- Política de créditos de regulación: Este tipo de instrumento fue creado por el Banco de España para inyectar liquidez en el sistema bancario. Podemos dividirla en dos sistemas de créditos:
 - Sistema proporcional: El BCE decide diariamente el volumen de liquidez y de créditos que debe existir en el sistema.
 - Sistema de subasta: Las entidades bancarias pueden solicitar préstamos al BCE estableciendo el tipo de interés que estarían dispuestos a pagar. Una vez recibidas las solicitudes, el BCE se encargará de estudiar los tipos de interés y proporcionar liquidez a aquellos bancos que hayan ofrecido un tipo más alto que el propuesto por el BCE.

1.3.3. Políticas de coeficientes mínimos

Es una medida del BCE para gestionar la creación de liquidez existente en la economía mediante el control del dinero en caja que deben tener los bancos comerciales. En los coeficientes bancarios podemos dividirlos en distintos grupos como los coeficientes de garantía, coeficientes de inversión o los coeficientes de caja.

- Coeficiente de garantía: Este tipo de coeficiente se basa principalmente en distribuir los recursos en distintos sectores acordados anteriormente y que tendremos una relación entre los activos financieros que no sean líquidos y los pasivos computables.
- Coeficiente de garantía: Aunque cabe decir que no tienen una función directa de la política monetaria, tratan de ser un coeficiente de solvencia que relaciona los recursos propios con los ajenos.
- Coeficiente de caja: Se trata de la idea en sí de los coeficientes mínimos que exige el BCE a las distintas entidades bancarias. Es un porcentaje del pasivo de los bancos que para un correcto funcionamiento deben mantenerse líquidos en caso de necesidad de los clientes.

1.3.4. Regla monetaria de Taylor

Taylor realizó un estudio acerca de los tipos de interés en el que fondos federales están determinados por dos términos:

- Los tipos de interés que se prestan en la economía vienen dados por un tipo de interés real del que se realiza una estimación en la economía y por el que se lleva a cabo una tasa de inflación 0 más las tasa de inflación fijada por el BC.
- La desviación que se puede producir en los fondos federales en los niveles de inflación cuando se desvía del objetivo marcado. Esto quiere decir que si se realiza un préstamo al 1% y el nivel de inflación puede ser del 2%, Taylor propone que se la desviación por un coeficiente especificado y se suman los valores a los tipos de interés prestados.

Si bien estas herramientas que el BCE puede controlar para establecer medidas en la política monetaria pueden llegar a ser fiables del todo en cuanto a resultados se refiere. En relación al establecimiento de estas medidas puede transcurrir un tiempo desde que se ha producido la perturbación y el tiempo donde realmente se han llevado a cabo las medidas, es decir, se podría dar el caso de que a la hora de aplicar una medidas esta se haya hecho con el objetivo de ser a corto plazo pero la causa para arreglar el desequilibrio requiriese unas medidas para el largo plazo. Por tanto se debe tener en cuenta una variable tiempo en el estudio para la aplicación de ciertas medidas.

1.4. FUNCIONES

A través del análisis realizado sobre la evolución histórica que ha tenido el mercado interbancario podemos establecer las principales funciones que realiza este mercado:

- Gestión de los excedentes de tesorería que tienen las entidades financieras para poder prestarse entre sí y acudir a este mercado para poder cubrir los desajustes que se producen en los coeficientes de caja.
- Permisividad para la distribución de datos al Banco de España para su control y que este a su vez pueda facilitar una partida de salida para la formación de precios en otros mercados.
- Construir una partida de financiación en la cual algunas entidades financieras puedan acudir, debido a que algunas entidades extranjeras pueden estar presentes para la captación de recursos
- Financiar operaciones con la captación de recursos obtenido de otros agentes
- Seguimiento exhaustivo sobre los movimientos del mercado interbancario y permitir a las entidades financieras manejar las operaciones efectivas y poder obtener beneficios
- Permite realizar operaciones para establecer un trading especulativo
- Poder para la negociación de los activos con muy bajo riesgo, elevada liquidez y cortoplacista. El bajo riesgo permite que cualquier institución compre activos sin exigir una garantía o una prima de riesgo.
- Conversión rápida en dinero debido a su elevada liquidez, ya que el rápido vencimiento consiente la recuperación de los fondos invertidos.

1.5. CARACTERÍSTICAS

El mercado interbancario se rige por una serie de reglas, que según Antonio Grandío Dópico hacen que se caracterice a través de las siguientes:

- La Contratación se puede hacer de diferentes vías: vía Telefónica, directa entre entidades, bajo intermediario o un broker
- Tipo de operación: Al contado o a plazo. El 90% es día a día (overnight)
- Horario para la contratación: De 7.00 a 18.00 horas y bajo valores actualizados diarios.
- Cotización: Tipos de interés, los cuales vendrán dados con dos decimales para tener más exactitud.
- Los tipos que aparecen en las pantallas son orientativos, y siempre hasta que se publiquen los oficiales
- Comunicación: A través del Sistema de Liquidación del Banco de España (SLBE)
- Liquidación: En cuenta de tesorería en el Banco de España
- Es uno de los mercados más importantes dentro del sector financiero debido a que en él se negocian gran cantidad de activos con bajo riesgo, elevada liquidez y cortoplacista.
- Se trata de un mercado desarrollado y estructurado, donde el Banco de España cumple el papel de banco de bancos a nivel nacional, llevando a cabo estas operaciones mediante el Servicio de Liquidación del Banco de España.
- La contratación de los activos son operaciones con tiempo excesivamente cortos.

1.5.1. Sistema target

El sistema Target (Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) fue el sistema oficial europeo desde 1999 para pagos a mayoristas, con una estructura de pagos brutos con liquidación en tiempo real. La organización de este proceso se realiza con un sistema descentralizado y formado por distintos sistemas de pagos oficiales nacionales interconectados entre ellos con el programa Interlink, controlado por el BCE

En España, el encargado de este mercado es el *Sistema de Liquidación de Banco de España* (SLBE), que actúa como sistema para el pago de grandes cantidades interbancarias, el cual

permite la devolución automática junto con los intereses correspondientes de fondos prestados, ayudando en la protección para la seguridad de las transacciones y de la reducción de los costes administrativos en áreas de tesorería de las entidades.

Tras la implantación del euro, se produjo un aumento de la integración del mercado de depósitos de operaciones transfronterizas que necesitaba la articulación de un sistema que permitiese las transferencias de dinero líquido de una forma rápida, barata y segura. A través del sistema TARGET se liquidan las operaciones de la política monetaria y se procesan todos los pagos interbancarios tanto por cuenta de las entidades bancarias como de sus clientes, incluyendo instituciones de crédito e instituciones financieras.

El TARGET se completa con un esquema legal común que regula el número de transacciones hechas, estableciendo 3 niveles distintos acordes a la importancia de estos: *regulación general, regulaciones específicas de los sistemas nacionales y los acuerdos por los Bancos Centrales de la UE.*

En el año 2008 el sistema Target, pasó a ser el TARGET2, sustituyendo al antiguo SLBE. El Target2 permite realizar grandes pagos a tiempo real con la contraprestación líquida bruta de inmediato aunque no da la posibilidad de establecer un registro de las operaciones llevadas a cabo entre las entidades financieras que se encuentran dentro del sistema del mercado interbancario, además en el momento de llevar a cabo las operaciones se le abonan cargos en las cuentas de las entidades participantes, conocidas como cuentas de tesorería.

Una de las principales instituciones que hace uso de este sistema es el Banco de España. Forma parte del sistema una serie de elementos de pago:

- Pagos al detalle: son los pagos por cuenta de terceros
- Grandes pagos: pagos por cuenta propia y de terceros

1.6. ORIGEN

El mercado interbancario comenzó en España en el año 1971 como consecuencia de los desequilibrios que tenían los bancos en los valores de los coeficientes legales de caja. Este activo aparece por el consenso acordado en los Pactos de Moncloa para la implantación de numerosos cambios en el sistema financiero español, cuando aparece la obligatoriedad de los coeficientes para las entidades de crédito.

En las década de los 70, las cajas de ahorro eran las principales oferentes de dinero, teniendo a los bancos como principales destinatarios. Con la aparición del mercado interbancario, a las entidades financieras se les permitía ajustar el coeficiente legal de caja según intereses propios. Tras estos años iniciales, el mercado interbancarios crece de manera paulatina, contando con unos recursos tantos materiales como humanos de enorme cualificación que provoca un aumento en el número de bancos operantes en este sector.

A raíz del desarrollo del mercado interbancario es cuando comienza aparecer el negocio de las comisiones e intercambios de los activos con los primeros brokers. Sin embargo a finales de la

década de los 70, el mercado bancario sufre una inestabilidad por la crisis del petróleo del año 79 que se ve reflejada en el ámbito del mundo financiero y en algunos mercados.

Por tanto el verdadero motor del mercado interbancario en España fueron los desfases de la cobertura del coeficiente legal de caja, así como las barreras legales que existían a la banca extranjera. A pesar de este desarrollo que tuvo en la década de los 90, el mercado interbancario se ha visto reducido ostensiblemente por la crisis y por la reducción de los valores del coeficiente legal de caja en torno a un 2%, establecido por la Comunidad Económica Europea y proveniente de los pasivos disponibles de las entidades bancarias.

El mantenimiento de los fondos del coeficiente legal de caja que las entidades bancarias debían tener provocó que las principales entidades con exceso de liquidez acudiesen al mercado a prestar fondos, sin embargo la evolución en España estuvo limitada por una serie de limitaciones como consecuencia del establecimiento del sistema dictatorial de Franco. La limitación en la captación de recursos también afectaba a los bancos extranjeros residentes en España, solo se les permitía obtener el 40% de las inversiones realizadas en valores.

Si bien cabe decir que las limitaciones a la banca extranjera fueron desapareciendo, lo que provocó que en 1993 pudieran acceder al 100% de los recursos del sector interbancario, obteniendo así gran cantidad de beneficios y creando una nueva estructura de agentes en el mercado interbancario. En la actualidad podemos agrupar distintos agentes en cuanto a oferentes de fondos como son las casi ya extintas cajas de ahorro, además de bancos industriales y regionales. Por otra parte como demandantes habituales tenemos los bancos comerciales y bancos extranjeros.

La huella que tuvo el mercado interbancario en España, ayudó a fijar unos tipos de interés de referencia, al igual que unas condiciones monetarias y una cobertura idóneas. Poco a poco, el MIBOR fue dando paso al EURIBOR, ofreciendo euros en la zona de los países europeos provenientes del Banco de España y otros bancos centrales. En la actualidad el flujo del mercado interbancario oscila entre el 0% y el 1%.

2. EL EURIBOR

2.1. CONCEPTO

El Euribor (Euro Interbank Offered Rate) es el índice de referencia oficial usado en Europa, publicado diariamente, que indica el tipo de interés promedio al que las entidades financieras ofrecen prestar dinero en el mercado interbancario del euro. Se calcula usando datos de los 23 bancos principales que intervienen y operan en Europa.

Para entender de una mejor manera el Euribor, se proponen distintas definiciones de algunas entidades bancarias españolas.

- El Euribor es un tipo de interés al que una entidad de crédito está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco en el mercado interbancario. Se calcula diariamente para los activos interbancarios con vencimiento a una semana y entre uno y doce meses, a partir de la media de los tipos de interés de oferta diaria, mediante un panel representativo de las principales entidades de crédito. Es la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes, del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación. (Banco de España)
- Índice de referencia europeo al cual se vincula la remuneración de numerosos contratos financieros. Se encarga de registrar el precio al que las entidades financieras europeas se cambian dinero a diferentes plazos, ya sea un día, a un mes, a 3 meses, a seis meses y a un año. (Caixa Bank)
- Es el tipo de interés aplicado a las operaciones entre bancos de Europa, es decir, el porcentaje que paga como tasa un banco cuando otro le presta dinero. Realmente no es solo un tipo de interés, sino la media a la que se prestan los bancos europeos entre sí a un plazo determinado. Este puede ser fijo o variable, siendo con mayor frecuencia que el valor sea variable debido a los amplios plazos de amortización a los que se conceden las hipotecas. (Evobanco)

2.2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL EURIBOR

Cuando el euro se implantó a finales de la década de los 90, las principales entidades bancarias acordaron establecer una nueva tasa de referencia común para todos los países que componían la Unión Monetaria Europea (UME).

La creación de esta tasa surgió con el objetivo de controlar la tendencia de la economía europea, por lo que en 1997 la Federación Bancario Europea (FBE) y la Asociación Cambista Internacional (ACI) anunciaron el acuerdo de la creación del Euribor.

En 1998 la Federación Bancaria Europea publica la lista de los 47 bancos que forman parte del Euribor. Si bien en un principio solo entraban los grandes bancos europeos, poco a poco fue estableciéndose este tipo de interés en bancos internacionales que no usaban la moneda del euro como el Bank Of Tokyo o el JP Morgan Chase & CO; también componían el uso del Euribor el banco Barclays, Den Danske o Svenska Handelsbanken. Este proceso supuso un cambio de gran magnitud debido a que los países dejaron de utilizar sus índices de referencia nacionales. Los primeros países en llevar a cabo este cambio en el tipo de interés fueron Alemania, los Países Bajos, Austria o Italia, más tarde se unirían España, Portugal o Finlandia.

Cuando hablamos de Euribor, no solo estamos ante un único tipo de interés, si no que nos encontramos con diferentes tipos de interés con distintas temporalidades. Los tipos de interés son: 1 día, 1 semana, 2 semanas, 1 mes, 2 meses, 3 meses, 6 meses, 9 meses y a un año.

Cuadro 1. Panel Euribor

PAÍSES	ENTIDADES BANCARIAS
Bélgica	Belfius
Finlandia	Nordea
Francia	BNP Paribas
	HSBC France
	Société Générale
	Natixis / BPCE
	Crédit Agricole s.a.
Alemania	Deutsche Bank
	DZ Bank Deutsche
Italia	Intesa Sanpaolo
	Monte dei Paschi di Siena
	Unicredit
Países Bajos	ING Bank
Portugal	Caixa Geral de Depósitos (CGD)
España	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
	Banco Santander Central Hispano
	CaixaBank S.A.
	CECABANK
Dinamarca	Den Danske Bank
Reino unido	Barclays Capital
Luxemburgo	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
Grecia	National Bank of Greece
USA	JPMorgan Chase & CO
Japón	Bank of Tokyo Mitsubishi

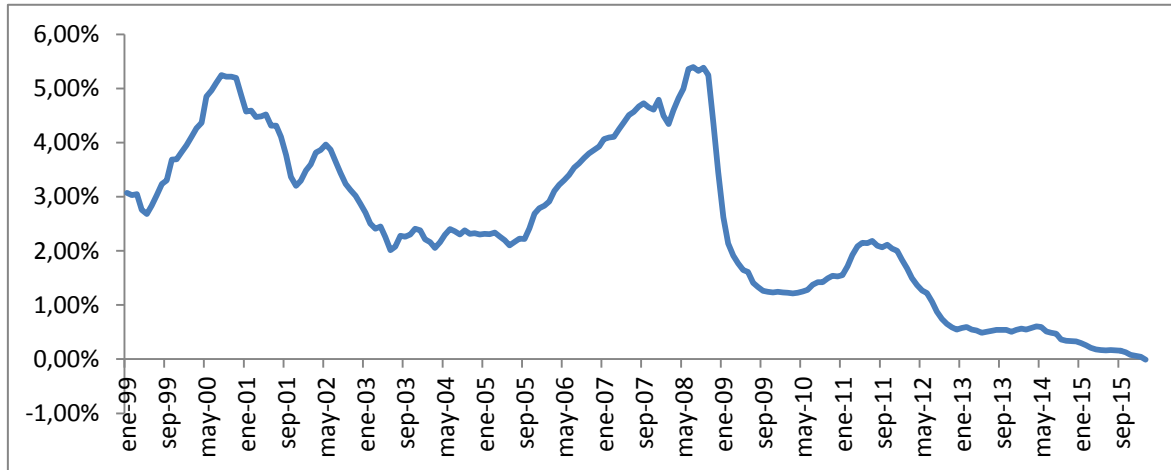
Fuente: elaboración propia con datos de global-rates

El Euribor fue publicado por primera vez el 4 de enero 1999, sustituyendo al Aibor a nivel europeo, a pesar de que cada país tenía su tasa de referencia nacional. El valor que se marca como tipo de interés tiene su base en la ley de oferta y demanda que existe en el mercado interbancario; sin embargo, este elemento no es el único influyente en el establecimiento del valor, sino que también se compone por valores externos que tienen consecuencias en los tipos de interés. Dentro de estos elementos externos podemos encontrar las fluctuaciones que se producen en el crecimiento de la economía de cada país europeo o la tasa de inflación puede llevar a cabo una influencia dependiendo de sus valores, además la confianza del consumidor para determinar la evolución de la economía.

Actualmente es el índice por el que se rige el mercado hipotecario y el préstamo para los intereses variables. La causa por el que el Euribor sea el valor en el que se establecen las hipotecas, es por las menores fluctuaciones que se pueden producir a lo largo del periodo; por

ejemplo en los países europeos se calcula a un periodo de tiempo de 3 meses o un año más un diferencial fijo. Otros de los usos del Euribor es la consideración del tipo de interés básico de referencia para muchos productos derivados como futuros swaps.

Cuadro 2. Evolución histórica Euribor



Fuente: elaboración propia; datos global-rates

Periodo → 12 meses

La serie del Euribor analizada va desde el año 1999 al año 2015. El Euribor ha tenido numerosos cambios en su evolución como observamos en la gráfica. En el año 1999 tuvo un crecimiento en dos puntos porcentuales para después empezar a disminuir a partir del año 2001. Esta disminución siguió hasta mediados del año 2003, salvo una ligera subida puntual en los mercados de depósitos de este índice de referencia. En el año 2005 creció hasta llegar a su máximo en 5.32 puntos porcentuales en julio del año 2008, sin embargo el inicio de la crisis financiera junto con el estallido del sector inmobiliario y construcción, hecho importante en el desarrollo del Euribor hizo que entrara en una vorágine de continua disminución alrededor del 1% en el año 2010 y aunque tuvo una ligera recuperación a principios del año 2011, ha seguido disminuyendo incluso a llegar a tasas negativas en el año 2016.

2.2.1. Previsión del Euribor

La evolución del Euribor vendrá determinada por la política monetaria del BCE y el crecimiento que tengan los países europeos y la inflación de estos. Tiene 3 elementos que influirán en el Euribor: el incremento de los salarios, recuperación de la eurozona y las medidas que tome el BCE sobre los excesos de liquidez del sistema.

Tras contrastar varios análisis y datos acerca del Euribor la conclusión a corto plazo no parece que el BCE tenga la intención de variar en exceso sus valores debido a la inflación baja y un crecimiento inestable en algunos países de la eurozona. El mercado sostiene unas expectativas del Euribor en esta línea hasta septiembre de 2016 con la política de la compra de la deuda, bajo la intención de recuperar niveles de inflación idóneos cerca del 2%.

Esto no debería influir en el mercado hipotecario, este viene determinado por la concesión de créditos, que lógicamente viene de la mano con una tasa de paro sobre el 22% en España

aunque siempre cabe la posibilidad que los objetivos del BCE se consigan antes de tiempo, hecho que provocaría un aumento alcista en los valores del Euribor, y un escenario no muy favorable para los hipotecados.

Algunas instituciones como el BCE o el FMI prevén un crecimiento alrededor de 1.5 puntos porcentuales para la eurozona, por tanto en un escenario en el que la inflación crezca de manera inesperada y el BCE se tenga que ver obligado a aplicar algunas medidas para contrarrestar esto con una subida de los tipos de interés

Cuadro 3. Previsión Euribor

1erT2016	2ºT2016	3ºT2016	4ºT2016	variación a la baja	variación al alza
-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,10%	-0,30%
-0,15%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,10%	-0,30%
-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,20%
1erT2017	2ºT2017	3ºT2017	4ºT2017	variación a la baja	variación al alza
-0,10%	-0,10%	-0,10%	0%	0,00%	0,00%
-0,10%	-0,10%	-0,10%	0%	0,00%	0,00%
-0,05%	-0,05%	0%	0,10%	0,10%	0,20%

Fuente: elaboración propia con datos de Bankinter

En las tablas anteriores se puede observar la expectativa que se tiene para los años 2016 y 2017. La cual como se explicó anteriormente al principio de este epígrafe dependerá de distintas variables exógenas de las que se compone el tipo de interés. En la actualidad los tipos de interés del BCE han llegado a valores negativos, perjudicando a las entidades bancarias menores en las que tengan activos hipotecarios, así como la importancia que puede tener en las hipotecas de los españoles.

2.3. Proceso de cálculo del Euribor

Este resultado surge de una media aritmética de los distintos tipos de interés a los que los bancos se prestan dinero entre sí en la zona de la Unión Monetaria. El resultado de la media es dado a conocer por Thomson Reuters cada día alrededor de las 11:00 de la mañana.

- Diariamente se solicita a las entidades bancarias que envíen sus tipos de interés actuales antes de las 10:45 am. Es aquí cuando la empresa Reuters se encarga de generar en su sistema una página privada que solamente puede visitar el banco y el personal encargado de su realizar el cálculo. Se da un periodo de 15 minutos, es decir de 10:45 a 11:00 am (horario Europa Central) para que los bancos puedan corregir sus contribuciones si fuese necesario
- A las 11:00 a.m. la empresa Reuters como encargado de este proceso, determinará el cálculo bajo los valores dados por las entidades, realizando un corte del 15% entre los tipos de interés más altos y más bajos, con el objetivo de que no influyen tanto positivo

como negativamente en la media del Euribor. Se publicarán dichos valores una vez obtenido la media aritmética redondeado a 3 decimales

- Las entidades participantes deben proporcionar los datos antes de las 11:00 a Reuters para que este pueda llevar a cabo el cálculo de la media. Si el 50% de las entidades no han facilitado antes de dicha hora, la publicación de la tasa se aplazará hasta las 11:15, en la que la información será facilitada a la Federación Europea Bancaria (FBE)
- Antes de publicar los datos del Euribor, el sistema se encarga de verificar si todos los bancos han suministrado datos acorde al procedimiento idóneo. Si en el proceso alguno de los bancos le falta proporcionar los datos, Reuters tomará partida avisando de este hecho. Si los datos no están enviados antes de las 11:00 am, será calculado sin esos datos y lo comunicará por escrito a FBE (Federación Europea Bancaria). Si aún no llega al 50%, el número de bancos que han facilitado los datos a las 11:00 am, Reuters retrasará el cálculo del Euribor hasta que el 50% de las entidades lo hayan suministrado. A las 11:15 am deberá proceder:
 - Si 12 o más entidades bancarias del panel de 3 o más países han suministrado datos, calculará y publicará el Euribor en base a esos datos.
 - Si menos de 13 bancos o menos de 3 países han facilitado los datos, Reuters retrasará el cálculo del Euribor hasta las 12, haciéndolo constar el retraso en la página
- Tras el cálculo, Reuters publica el Euribor en las páginas 248-249 de su sistema Telerate, las cuales están disponibles para todos sus suscriptores y agencias de información. Al mismo tiempo se publican los tipos de interés usados para el cálculo y así poder ofrecer una imagen de transparencia

2.4. EURIBOR NEGATIVO

El 5 de febrero de 2016, Thomson Reuters publicó el valor del Euribor del mes de enero a un año en tasas negativas, hecho que provocó mucha controversia en el ambiente económico y sobre todo en las familias particulares que tienen hipotecas (-0.002% concretamente)

A partir de este valor surgen algunas preguntas como ¿los bancos tendrán que pagar ahora a los particulares? o ¿si el interés negativo implica que la deuda con el banco disminuya?

El valor del tipo de interés de las hipotecas suma la media mensual del Euribor más un diferencial, por tanto el banco siempre se guarda un as en forma de diferencial. Esta acción provoca que la aparición para devolución de algún renta por parte del banco solo se consideraría cuando se supere el -0.2% y solo para aquellas hipotecas que fueron contratadas entre 2007 y 2009, ya que coincide que en esta época algunos bancos se encargaron de aplicar el diferencial más bajo de la historia del mercado hipotecario entre un 0.2% y un 0.3.

Por tanto para que la deuda se reduzca, el valor del tipo de interés debería ser mayor que el diferencial. El banco comenzaría a descontar de la cantidad del préstamo que el cliente devuelve cada mes en vez de pagarle unos determinados intereses. Es aquí cuando comienza la guerra entre bancos y particulares, ya que la patronal bancaria argumenta que `` es absurdo pagar por

pedir prestado'' por lo que aplicarían en un supuesto hecho un 0% independientemente del valor marcado por el Euribor.

El motivo del tipo de interés del Euribor de forma negativa se debe al paquete de medidas llevadas a cabo por el BCE como la aplicación del -0.3% que se le aplica al dinero que los bancos con exceso liquidez depositan en su caja.

Sin embargo esta tasa negativa no tendrá incidencia hasta dentro de varios meses, ya que se tendrá que ver las estipulaciones que vengan en el contrato y cuántas revisiones se deben realizar del Euribor. Por tanto lo lógico es que este hecho y el pago de la cuota que las familias paguen a los bancos vean su efecto meses después como el mes de abril o mayo con su revisión correspondiente.

Según las expectativas de algunos medios económicos, este interés negativo pasará de -0.3 a un -0.5%, todo ello por el anuncio de Mario Draghi para desincentivar la economía con algunas medidas de la política monetaria del BCE.

3. LA MANIPULACION DEL EURIBOR

En los años en los que comienza la crisis estalla el problema del Euribor en el que se había producido una holding ilegal entre algunas de las entidades europeas más importantes bajo el único objetivo de lucrarse a costa de establecer el tipo de interés del Euribor en unos valores que ellos podían controlar y obtener beneficios para el grupo bancario.

3.1. EL ESTALLIDO DEL EURIBOR

Tras años investigando sobre el Euribor como consecuencia del estallido de la manipulación de la tasa Libor y de la Tibor de Japón, se llegó al fin de la investigación. Entre los años 2005 y 2008 algunas entidades bancarias componentes del panel del Euribor formaron un cártel para obtener grandes cantidades de beneficios manipulando los derivados de tipos de interés como tipos futuros, swaps u otros paquetes de activos.

La sanción determinada por la Comunidad Europea fue de 1712 millones de € entre 6 entidades bancarias como JP Morgan, HSBC, Credit Agricole, Royal Bank of Scotland, Citigroup y Deutsche Bank aunque cabe que decir que estas 3 últimas entidades han sido compensadas con un 10% de descuento en la multa, y en el que otras entidades como Barclays y UBS se han librado de esta multa como agradecimiento por la colaboración en la investigación y reconocer su participación en el cartel.

El encargado de la investigación, vicepresidente de la comisión Joaquín Almunia se encargó de explicar el funcionamiento de esta trama que comenzaba con los traders de las entidades bancarias que proporcionaban el valor del Euribor, ya que concedían préstamos a intereses bien altos para obtener beneficios a corto plazo o a intereses bajos con el objetivo de captar clientes y así ocultar la inestabilidad de la entidades en los comienzos de la crisis.

El resto de entidades como Jp Morgan, Credit o HSBC han declarado que apelarán esta sanción, ya que mantienen su condición de inocentes. Por otro lado, Almunia comentó ``no se beneficiarán de una reducción de la multa que ya se les ofreció en diciembre debido a que habrían violado las reglas al haber participado en una conspiración que pretendía distorsionar el rumbo de los precios y derivados de tipos de interés del euro'' (Joaquín Almunia, 2014).

El equipo de abogados de esta investigación llamados Hackbogados critican la condonación de multa a algunos de los bancos por la simple colaboración y quieren denunciar la falta de transparencia que ocurre en la CE a la hora de publicar datos como el cálculo del Euribor o publicación, además de la consideración de una multa ridícula a estas entidades, por el simple hecho de no saber las cantidades exactas a la hora de beneficiarse bajo el cálculo de ciertas cantidades que difícilmente reflejan la veracidad de los datos. Todo esto provoca una enorme sospecha por la negación a ciertos datos y expedientes.

Si bien cabe decir que esto no ha afectado directamente a los particulares debido a que los cambios en los tipos de interés del Euribor han ido tanto al alza como a la baja, por lo que no ha incidido en los valores del Euribor para el cálculo de las hipotecas que se usa en España. Aun así el equipo de Hackbogados persigue que se defienda la afectación a los particulares por parte de la directiva sobre compensaciones a víctimas de infracciones, incluso hasta tal punto esta defensa `` incluirá en su argumentación todo lo sucedido con las sanciones y aspectos interesantes de la directiva europea sobre competencia por prácticas abusivas como la manipulación para anular los tipos de interés en los contratos''.

La CE tiene la obligación de perseguir las prácticas anticompetitivas en Europa. Se prohíben los cárteles en todos los sectores, incluido el financiero y la intención de Bruselas es endurecer aún más la normativa e incluso enviar a la cárcel a quienes manipulen los índices interbancarios. Una propuesta de regulación europea presentada en septiembre apostaba por nuevas medidas para restaurar la confianza en referencias como el Euribor o el Libor.

En respuesta al motivo de la multa histórica, la CE dijo lo siguiente: "Distorsionaron el curso normal de la formación de precios para estos derivados. Los analistas de los distintos bancos discutían las propuestas que iban a presentar para el cálculo del Euribor así como sus operaciones y estrategias de precios".

3.1.1. Acontecimientos en España

Si bien se puede decir que el estallido de la manipulación del Euribor se ha visto destapado gracias a una serie de activistas abogados españoles. Este problema aparece en España en el año 2011 cuando un particular aquejado por los intereses que le pedía la entidad bancaria Cajasol por una pequeña deuda contraída por su actividad económica. La duda surge cuando el equipo que persigue la corrupción del Euribor en Europa, hackbogados examinó el panel de datos del Mibor.

En su afán por ayudar a este particular, observó que desde inicios de la última gran crisis financiera del año 2007, en muchos días no constaban datos, lo que de inmediato se acudiese al Banco de

España para buscar respuestas, respuestas ambiguas argumentando que en esos días no se habían producido operaciones de préstamos entre las entidades financieras. Estas operaciones dirigidas y permitidas por el BCE y por el Banco de España, establecían que la forma de calcular los tipos de interés variables iba acorde a la media de los intereses de una serie de bancos.

Por tanto estas operaciones en blanco hacen dudar acerca de la transparencia del Banco de España, ya que como pueden ellos calcular los tipos de interés del Mibor si no tienen datos de días previos, ¿Bajo estimaciones de oferta o bajo intereses de las entidades financieras españolas? Es aquí cuando la investigación empezó por la entidad Cajasol, en la que esta lavándose las manos y amparándose en su derecho a no tener la obligación de mostrar datos, remitió al equipo de abogados al Banco de España, esta a su vez remitió a la Federación Bancaria Europea y esta que se dirigiese a la empresa competente de publicar los datos del Euribor a diario, Thomson Reuters.

Este proceso de escepticismo en las instituciones españolas provocó la formación de una plataforma para los ciudadanos que conocían el tema y habían podido verse perjudicados por las variaciones en el Euribor, reclamando la nulidad del tipo de interés del Euribor.

3.1.2. Plataforma Opeuribor

Con el estallido del Euribor, como la mayor estafa de la historia en Europa, surgió una plataforma conocida como Opeuribor en el año 2012.

Este equipo de activistas lo que persigue con la investigación en esta trama es dar una solución coherente y cambiar la libertad que tienen algunas instituciones para la libre aplicación de los tipos de interés como la Federación Bancaria Europea (EBF) constituida sin ánimo de lucro, tenga completa libertad a la hora de regular el panel de los bancos integrantes del Euribor. Bajo una reclamación de los abogados ``hemos conseguido que una juez reclame las operaciones de la interbancarias a la EBF a través de una comisión rogatoria con el problema de las autoridades judiciales en Bruselas no han conseguidos dar con la sede física de esta Federación'' (Joaquín Almunia, 2014) y la formación de una nueva regulación transparente de los bancos, al menos lo que concierne al mercado español.

Sin embargo esta plataforma no se detiene con las multas interpuestas debido a que consideran que no se está midiendo en realidad el tamaño del problema. Las multas las consideran una ``cortina de humo'' y en el que no se identifica a las personas en las escuchas telefónicas filtradas que puedan cargar con la culpa.

4. LA TASA LIBOR

4.1. CONCEPTO

La Libor (London Interbank Offered Rate) es una referencia que da una indicación de la tasa promedio a la cual un banco líder puede obtener financiamiento sin garantías en el mercado

interbancario de Londres por un período dado, en una divisa dada. Por tanto representa el costo real más bajo de financiamiento sin garantías en el mercado de Londres. (*Asociación de Banqueros Británicos; BBA*)

Se ha convertido en una de las tasas más importantes a nivel mundial, teniendo su sede en Londres ha pasado a ser considerada como índice de referencia para las tasas principales tasas de interés a corto plazo a nivel mundial utilizadas en una variedad de instrumentos financieros como:

- Hipotecas como tasa de interés variables
- Contratos futuros con tasas de interés a corto plazo
- Swaps de tasas de interés
- Swaps de inflación
- Bonos de tasas variables
- Forward Rate Agreements
- Índice de referencia para divisas como el dólar estadounidense
- Créditos al consumo bajo este tipo de interés

Además de los instrumentos explicados anteriormente también es utilizada por los bancos centrales que miden la presión sobre determinados mercados como el del dinero. Esta ratio puede llegar a compararse con las Federal Funds Rate utilizada en los Estados Unidos.

4.2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA LIBOR

Esta tasa surge originalmente a principios de la década de los años ochenta con la intención de proveer una referencia para la aparición de nuevos instrumentos como los préstamos sindicados y las tasas de interés de los activos forwards. Sin embargo al ser un mercado que estaba empezando a surgir, la confianza no era muy alta por lo que se encargó a la BBA (British Bankers Association) intervenir y encargarse de su publicación diariamente.

En el año 1984 surgieron una serie de acontecimientos que facilitaron la implantación de la Libor. Como consecuencia de operaciones en determinados instrumentos financieros como swaps, opciones de monedas de divisas y forward rate agreements por parte de un gran número de entidades bancarias, provocando un aumento en el número de negocios en el mercado interbancario londinense.

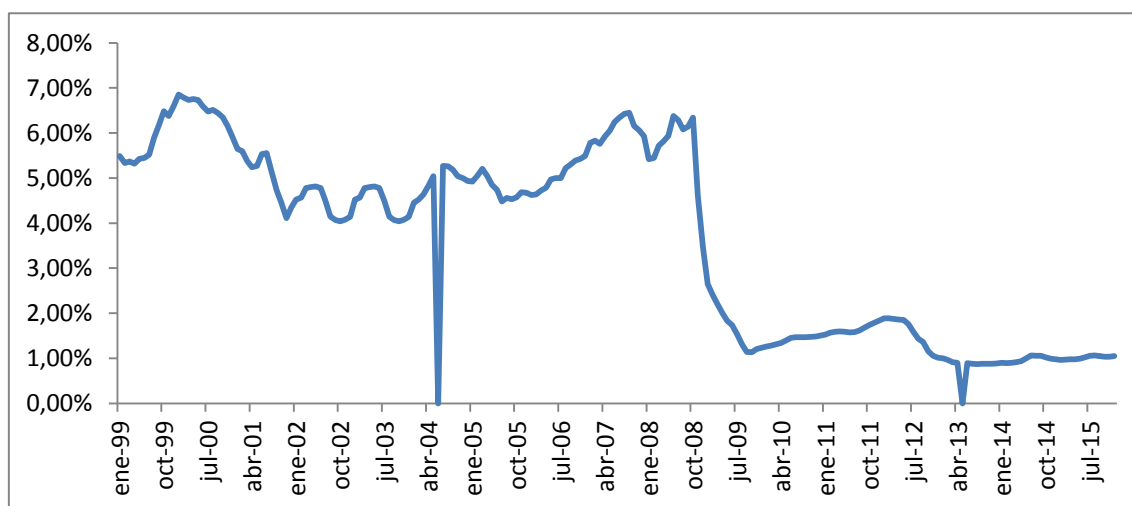
En 1986 cuando aparece por primera vez la tasa Libor. Inicialmente se encontraba formada por 3 divisas distintas como el dólar estadounidense, la libra esterlina y el yen japonés. Con el paso del tiempo fue aumentando hasta calcularse en 16 monedas diferentes como el euro, dólar estadounidense, corona sueca, franco suizo o dólares australianos y que actualmente está formada por 16 bancos que forman parte de la BBA. Los bancos integrantes son elegidos por el Foreign Exchange and Money Markets Committee encargado de supervisar todo el proceso de la formación de la tasa Libor. La BBA argumenta `` todos los miembros del comité sirven como individuos representando a sus empresas y se espera que actúen en el mejor interés para la tasa de referencia Libor´´.

El número de bancos elegidos toma como principal medidas el volumen de negocios, además del prestigio y la seguridad de clasificación crediticia que puedan llegar a tener en las agencias de calificación. Dentro de estos encontramos entidades bancarias como: JP Morgan Chase, Bank of America, Citygroup, Barclays, HSBC, Deutsche Bank, UBS, Credit Suisse o Société Générale.

Si bien en los años de crisis, pasaban días en los que los bancos no realizaban operaciones interbancarias, paralizándose estos mercados con una disminución enorme de la confianza en los bancos por lo que no siempre reportaban unas tasas idóneas con el uso de unos cálculos complejos econométrico y predicciones.

Desde entonces la Libor se ha sometido a un proceso de internacionalización que le ha llevado a tener una influencia de valor de 360 trillones de dólares estadounidenses. En la actualidad existen 150 tasas Libor, cada una a una correspondiente moneda extranjera con los periodos similares al Euribor, es decir, desde periodos a un día como hasta 12 meses.

Cuadro 4. Evolución histórica Libor



Fuente: elaboración propia con datos global-rates

Periodo → 12 meses

La serie anterior se encarga de analizar la evolución que ha tenido la tasa Libor desde el año 1999 al año 2015. Tras una ligera disminución en el análisis de la serie, la tasa Libor, sufre su mayor desplome en el año 2004 debido a la crisis en el mercado de depósitos como consecuencia de la crisis de las puntocom, llegando a su nivel más bajo en la historia hasta el momento. En esta fecha tuvo efecto una breve recuperación que al igual que otros índices de referencia y teniendo a la crisis financiera de 2007 como principal motivo, sufrió un gran desplome en el año 2008. Posterior a esta fecha se ha mantenido en niveles constantes próximos al 1%, excepto en el año 2013 con una bajada de 1 punto porcentual.

4.3. CÁLCULO DE LA LIBOR

La forma de calcular la tasa Libor consiste en hacer un promedio de tasas de interés proporcionadas por los distintos bancos intervinientes. Los bancos ofrecen una opinión acerca

del valor por el que podrán entrar en el mercado de dinero interbancario de Londres. Esta tasa de interés será presentada como un tipo de interés anual, en el cual con el valor esperado que esperan los bancos obtener su financiación, dividirán ese valor entre 365 días.

Los datos presentados por los bancos son recibidos y procesados por Reuters:

- Entre las 11 y las 11:15 de la mañana, hora de Londres, cada banco se encarga de proporcionar sus propias tasas esperadas para el día, en el supuesto de que vayan a acudir a dicho mercado. Las entidades bancarias no pueden acceder al panel de los datos facilitados por otros bancos hasta que no se haya completado el proceso.
- Una vez hecho, es la propia compañía de Reuters que se encarga de realizar mediante algoritmos y filtros, una media aritmética de operaciones para presentar los datos oficiales.
- En el proceso se lleva a cabo un recorte de los datos del 25%, tanto en los valores más altos como en los valores más bajos, produciendo una media alrededor de 100 tasas por cada día hábil.

5. OTROS TIPOS INTERBANCARIOS

5.1. MIBOR

5.1.1 Concepto

El Mibor a un año, es el índice de referencia utilizado en los préstamos hipotecarios a tipo variable antes del año 2000, utilizado por las entidades financieras que se prestan dinero entre sí en el mercado interbancario de Madrid.

Este índice de referencia fue el tipo de interés utilizado hasta la adopción del Euribor y la constitución de la UME en el año 2000. Muchas de las operaciones realizadas por las entidades bancarias con el paquete de activos ofertados siguieron los tipos del mercado interbancario de Madrid (MIBOR). La entidad financiera toma prestado dinero al Mibor y a su vez lo presta a otra entidad por la cantidad obtenida en el Mibor más un diferencial, obteniendo esta cantidad como beneficio. Sin embargo, hay que tener en cuenta el tipo de interés contratado debido a la volatilidad que puede tener.

Aunque a partir de la llegada del Euribor como índice de referencia el Mibor dejó de tener carácter oficial, aun actualmente sigue calculándose debido a la cantidad de préstamos que fueron contratados bajo este índice antes del año 2000. El Banco de España se encarga de publicar los datos mensualmente entre los días 1 y 5, pudiéndose consultar en el cuadro de tipos de interés legales de la web del Banco de España. Al igual que el Euribor, los plazos varían entre 1 día, 1 mes, 3 meses, 6 meses o un año.

5.1.2. Cálculo

El proceso de cálculo del Mibor consiste en la media simple de los tipos de interés diarios contratados para las distintas operaciones en los determinados plazos durante los días hábiles

del mes del mercado de depósitos bancarios de Madrid. Los tipos de interés son aquellos tipos medios en los que se ha hecho una ponderación para establecer el valor de cada uno y así poder calcular el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día. A su vez cuando las operaciones que se hagan a un año, la media de los datos anuales es calculada de los datos mensuales mostradas por el Banco de España.

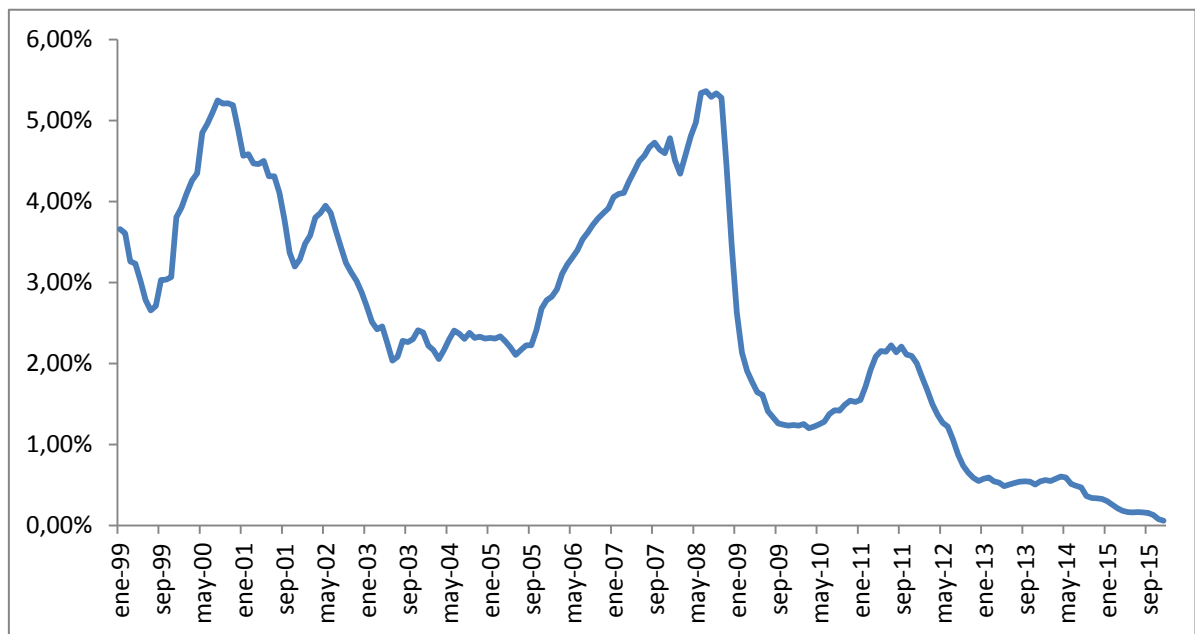
El 1 de diciembre de 1999, tras la implantación del euro, el Gobierno estableció una serie de cambios como un nuevo sistema de cálculo. Esta consistía en la diferencia entre la determinación del tipo de interés diario y la media a través de los que se obtiene el Mibor.

La forma para calcular el tipo de interés diario ponderado consiste:

- En las operaciones cruzadas realizadas no se tendrá en cuenta los tipos de interés que difieran de la imagen real del mercado
- Como explicamos anteriormente, los tipos diarios nacen como consecuencia de los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo
- Para el cálculo del plazo a un año se define el intervalo de 354 días a 376 días
- Cuando no se realicen operaciones a un año en el mercado interbancario, se tomarán como tipos de referencia de las operaciones del Euribor

Una vez calculada la media ponderada de los tipos de interés diarios, el Mibor a un año se obtendrá de la división del sumatorio calculado entre el número de días hábiles del mercado interbancario.

Cuadro 5. Evolución histórica Mibor



Fuente: elaboración propia con datos de datosmacro.com

Periodo → 12 meses

Al analizar la gráfica anterior desde 1999 se observa el comportamiento regresivo que ha tenido esta serie, con unos valores constantes en algunos años como a principios de la actual década debido al establecimiento del euro como moneda oficial.

Cuando estalló la crisis los valores del tipo de interés del mercado del Mibor aumentaron, llegando a niveles similares del año 2000. Este hecho viene precedido por algunas de las medidas en la política monetaria que dictaminó el BCE, las cuales iban dirigidas principalmente para el control de la inflación y de las operaciones interbancarias, teniendo unos cambios bastante regresivos en cuanto a los valores ofrecidos por el Banco de España por el que se prestarían las entidades bancarias en el mercado de Madrid.

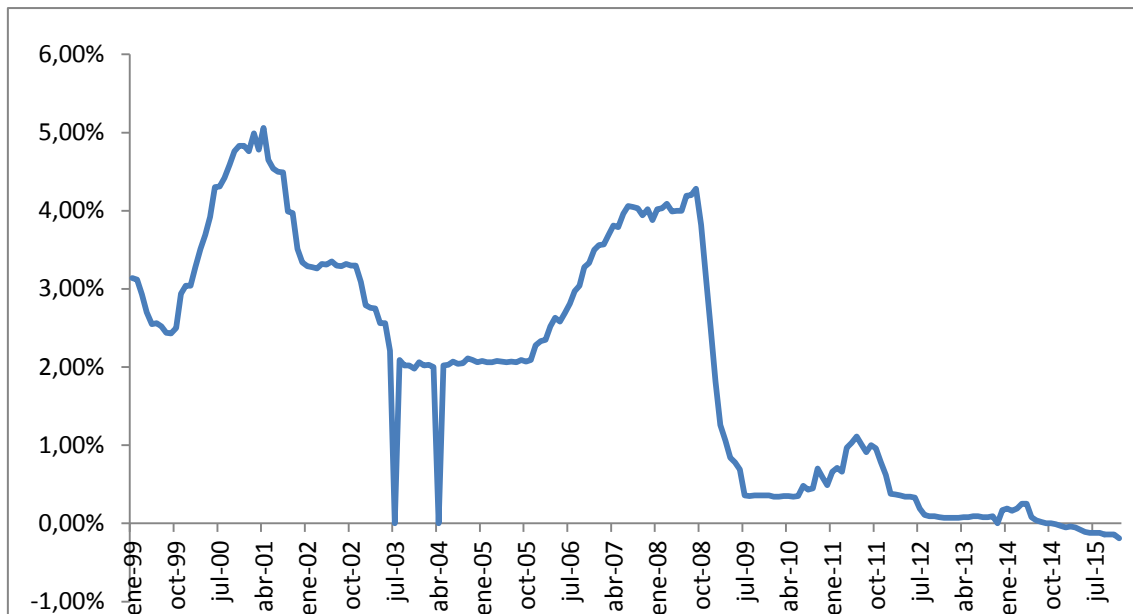
5.2. EONIA

El Eonia es el Euro Overnight Index Average. Fue publicado por primera vez el 4 de enero de 1999 y su valor es el promedio de todos los préstamos sin garantía que tienen lugar durante la noche entre el mercado interbancario, es decir, mide los préstamos que se realizan a un día. Dentro de este tipo se encuentran más de 50 bancos seleccionados para estar en el panel del Eonia. Este grupo de bancos suelen coincidir en el panel del Euribor, los cuales tienen excelentes calificaciones crediticias y con un gran volumen de mercado de alto precio.

El mecanismo de publicación es similar al del índice de referencia oficial en Europa, el Euribor, en el que el patrocinador oficial legal es la Federación Bancaria Europea, calculado por el Banco Central y distribuido por Reuters

5.1.2. Proceso de cálculo

- Se basa en los activos creados durante la noche por el mercado interbancario ante el sistema LBTR (liquidación Bruta en Tiempo Real) que cierra a las 18.00 horas, en horario de Europa Central
- Es publicado todos los días Reuters todos los días antes de las 19.00 horas, en horario de Europa Central

Cuadro 6. Evolución histórica Eonia

Fuente: elaboración propia con datos global-rates

Periodo → overnight (a un día)

En la gráfica anterior observamos una serie que va desde el año 1999 al año 2015, el índice Eonia ha tenido una disminución clara a lo largo de la serie. Si bien a principios de la década del año 2000 tuvo un crecimiento, poco a poco los valores del Eonia fueron decreciendo hasta llegar a valores próximos a 0%. Sin embargo, en el año 2005 sufrió un repunte hasta llegar a valores máximos en esta época próximos al 4% en el año 2009. El inicio de la crisis del año 2007 ayudó a un decrecimiento severo que solo sufrió una leve recuperación en el año 2011 aunque este hecho fue algo puntual, ya que como podemos analizar en el 2015 llegó a valores negativos cerca del 0%.

6. CONCLUSIONES

A continuación se muestran las conclusiones sobre el trabajo *del mercado interbancario a un año en la UE*, llevando a cabo un análisis sobre los factores que determinan este mercado.

Tras la realización de este trabajo se ha llegado a distintas conclusiones como la importancia de los instrumentos que posee el Banco Central Europeo para aplicar su política monetaria, teniendo a las operaciones de mercado abierto como el elemento más importante dentro de estos. Además, el mercado interbancario se compone de 3 tipos de mercados interbancarios como el mercado de depósitos, mercado de divisas y mercados de tipos de interés futuros.

Otra de las conclusiones destacadas van sobre el Euribor por la aparición de bancos internacionales no europeos en la composición del panel en que se forman los valores de este tipo de interés por el que se prestan los bancos entre sí y del que dependen muchas hipotecas españolas; como se explica en el epígrafe 2.4 sobre el valor negativo del Euribor en la

actualidad, esto no dependerá únicamente del valor vigente, si no que las entidades bancarias añaden un diferencial que provoca que los bancos nunca vayan a perder dinero por la concesión de créditos a particulares o a otras entidades en el mercado interbancario.

Los valores de este tipo de interés negativo favorecen a países como España o Italia que dirigen sus ahorros principalmente al sector de la vivienda, lo que provocará un aumento en el precio por la caída del tipo de crédito hipotecario, por otro lado esto perjudicará a los ciudadanos de países como Alemania o Países Bajos ya que dirigen sus ahorros principalmente a fondos de pensiones o pólizas de seguros.

Además, el estallido de la trama de la manipulación del Euribor en 6 entidades bancarias con multas no lo suficientes grandes, tuvo su origen en una entidad bancaria española como la de Cajasol debido a un problema de tipo de interés bastante algo.

Por último, se puede concluir una serie de cambios en las gráficas de los distintos tipos de interés analizados como el Euribor, Mibor, Eonia o Libor teniendo una relación común en una enorme caída de sus valores por la disminución de la confianza tanto de consumidores como empresas en las entidades bancarias en el período de la crisis de 2007; hecho que creó una estancamiento en el consumo de toda la economía a excepción del crecimiento que experimentaron los países BRIC (Brasil, Rusia, India, China).

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Daniel Manzano y Francisco J. Valero (diciembre, 2012, 6ª edición) Guía del sistema financiero español, capítulo 7.
- José Luis Martín y Antonio Trujillo Ponce (Thomson ediciones). Manual de mercados financieros, capítulo 2 y capítulo 5

Páginas webs consultadas

- Banco de España. El mercado interbancario
www.bde.es Operaciones de mercado abierto
- Banco Central Europeo.
www.ecb.europa.eu
www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1496.pdf?0bcb9c248676d522e738690bc06d152b
- De la Torre Gallegos A.(2001): Contratos FRAs (Forward Rate Agreement)
- El mercado interbancario en tiempos de crisis.
www.iefweb.org/es/finanzas/visordocumentospdf/36
- Euribor
www.bbva.es
<https://portal.lacaixa.es/>
www.evobanco.com
- Euribor negativo

http://economia.elpais.com/economia/2016/02/03/actualidad/1454496156_477203.html

www.elconfidencial.com/vivienda/2013-06-19/nunca-firmaria-una-hipoteca-a-30-anos-y-euribor-mas-2_194141/

www.expansion.com

➤ Libor

www.olafinanciera.unam.mx/new_web/13/pdfs/Duarte-OlaFinanciera13.pdf

➤ Manipulación del Euribor

www.eldiario.es/zonacritica/estafa-financiera-grande-historia-Europa_6_194640541.html

http://cadenaser.com/ser/2014/05/20/economia/1400542752_850215.html

www.euribor.com.es/2013/12/10/la-manipulacion-del-euribor/

➤ Mercado de divisas

www.expansion.com

➤ Mibor

www.expansion.com

www.euribor.com

www.analisisafi.es/revistaAfi/comun/default.asp

➤ Panel Euribor

<http://blog.bankinter.com/blogs/bankinter/archive/2016/01/04/prevision-euribor-2016-2017.aspx>

➤ Previsión sobre Euribor

www.hipotecasyeuribor.com/previsioneuribor.php

➤ Sistema Target

www.bde.es/bde/es/areas/sispago/sis_pago_may/TARGET2-Banco_de/

www.extensionuned.es/archivos_publicos/qdocente_planes/42167/introduccionalsistemafinanciero tema5.pdf

Otras referencias consultadas

- Apuntes asignaturas grado economía: macro 1, macro 2, políticas instrumentales