

El impacto de las TLTRO en las políticas de crédito bancario: el papel de la competencia

Miguel García-Posada Gómez

Resumen

El presente artículo evalúa el impacto de las operaciones de refinanciación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) llevadas a cabo por el Banco Central Europeo (BCE) sobre la oferta de crédito de los bancos del área del euro. Para ello, se plantea una estrategia empírica que permite distinguir entre efectos directos y efectos indirectos de las TLTRO. Los efectos directos hacen referencia a que los bancos que participan en las TLTRO expanden su oferta de crédito gracias a los menores costes que propician estas operaciones. Los efectos indirectos operan a través de los cambios en la competencia entre las entidades en los mercados de crédito y de depósitos que provocan las TLTRO, y afectan también a los bancos que no participan directamente en el programa, si bien con un signo ambiguo *a priori*. A partir de una muestra de 130 bancos de 13 países y sus respuestas confidenciales a la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE, se encuentra que las TLTRO contribuyeron directamente a reducir los márgenes aplicados a los préstamos con menor nivel de riesgo y a relajar los criterios de aprobación de préstamos en el segmento de grandes empresas. Respecto a los efectos indirectos, se observa que las TLTRO provocaron una relajación de los criterios de aprobación de préstamos también en los bancos no participantes, principalmente en aquellos expuestos a altas presiones competitivas, por lo que, también a través de este canal indirecto, estas operaciones habrían estimulado la oferta de crédito bancario.

Palabras clave: política monetaria no convencional, TLTRO, políticas crediticias, competencia.

Códigos JEL: G21, E52, E58.

EL IMPACTO DE LAS TLTRO EN LAS POLÍTICAS DE CRÉDITO BANCARIO: EL PAPEL DE LA COMPETENCIA

Este artículo ha sido elaborado por Miguel García-Posada Gómez, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

A raíz de la crisis financiera global iniciada en 2008, los principales bancos centrales han implementado numerosas medidas de política monetaria no convencional para evitar la contracción del crédito, estimular la demanda agregada e impulsar la inflación. En el área del euro, estas medidas han incluido la provisión de liquidez mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena, el alargamiento del vencimiento de las operaciones de refinanciación, la ampliación del colateral elegible en dichas operaciones, compras de activos públicos y privados a gran escala, tipos de interés negativos y una comunicación más precisa sobre el tono esperado de la política monetaria futura (*forward guidance*).

En este artículo se resume el trabajo de Andreeva y García-Posada (2019)¹, cuyo objetivo es evaluar el impacto de una de estas medidas no convencionales llevadas a cabo por el BCE, las operaciones de refinanciación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés)², sobre las políticas crediticias de los bancos de la zona del euro. Las primeras operaciones TLTRO se anunciaron en junio de 2014 en un contexto de crecimiento económico reducido, bajas expectativas de inflación y débiles dinámicas monetarias y crediticias en la UEM. A diferencia de sus predecesoras, las VLTRO³, las TLTRO otorgaban financiación con un vencimiento de hasta cuatro años y estaban explícitamente diseñadas para fomentar el crédito al sector privado de la economía.

En concreto, el trabajo que se presenta en este artículo evalúa tanto el impacto directo de estas medidas en las políticas crediticias de los bancos que participaron en las TLTRO como el efecto indirecto en aquellos bancos que, aun no participando directamente, se vieron expuestos a cambios competitivos en los mercados de crédito y de financiación derivados de estas operaciones.

Marco institucional

El 5 de junio de 2014, el Banco Central Europeo (BCE) anunció su primer programa de TLTRO (TLTRO I). Este programa fue implementado a través de ocho operaciones, que tuvieron lugar, con frecuencia trimestral, entre septiembre de 2014 y junio de 2016. La participación estaba abierta a todas las instituciones elegibles para las operaciones de refinanciación del Eurosistema.

Todas las TLTRO I vencían en septiembre de 2018, aunque los bancos podían realizar amortizaciones anticipadas, de forma voluntaria, 24 meses después de cada TLTRO. El tipo de interés aplicado era el de las operaciones principales de refinanciación existente en el momento de la adjudicación, más un diferencial de 10 puntos básicos en el caso de las dos primeras operaciones.

El volumen de fondos que las entidades de crédito participantes podían solicitar estaba limitado. En las dos primeras operaciones, de septiembre y de diciembre de 2014 (TLTRO I

1 D. Andreeva y M. García-Posada (2019), «The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: the role of competition», Documentos de Trabajo, n.º 1903, Banco de España.

2 TLTRO es la sigla de *targeted longer-term refinancing operations*.

3 Las VLTRO (*very long-term refinancing operations*) fueron operaciones de refinanciación a tres años implementadas entre diciembre de 2011 y febrero de 2012.

iniciales), las peticiones conjuntas de los bancos no podían exceder un importe equivalente al 7% de sus préstamos elegibles a 30 de abril de 2014, siendo elegibles todos los préstamos al sector privado no financiero, excluidos los concedidos a hogares para la adquisición de vivienda. En las seis operaciones restantes, implementadas entre marzo de 2015 y junio de 2016 (TLTRO I adicionales), las peticiones no podían exceder tres veces la diferencia entre el flujo neto de préstamos elegibles⁴ desde el 30 de abril de 2014 y una referencia específica para cada banco. Si un banco solicitaba fondos en las TLTRO, pero luego no presentaba un comportamiento crediticio lo suficientemente dinámico como para alcanzar su referencia, entonces debía amortizar todas las cantidades recibidas en septiembre de 2016.

La participación en el programa fue muy alta. Los bancos del área del euro solicitaron 212.000 millones de euros en las dos TLTRO iniciales y 220.000 millones de euros en las seis TLTRO adicionales. Así, en las TLTRO iniciales, el 80% de los bancos que participaron pidieron al menos un 90% del volumen máximo al que tenían derecho.

Un segundo programa de TLTRO (TLTRO II) fue anunciado el 10 de marzo de 2016 e implementado entre junio de 2016 y marzo de 2017, también con frecuencia trimestral. El análisis del trabajo que se resume en este artículo se centra exclusivamente en el efecto de las TLTRO I en las políticas crediticias de los bancos, medidas a través de los criterios de aprobación de préstamos y de los márgenes aplicados por las entidades bancarias⁵.

Marco teórico: efectos directos y efectos indirectos

Para guiar su investigación empírica, Andreeva y García-Posada (2019) desarrollan una extensión del modelo Monti-Klein de competencia oligopolística en el sector bancario, donde se considera que los bancos compiten en los mercados de crédito y de depósitos. Además, se asume que algunos bancos participan en las TLTRO y otros no.

En este modelo, la introducción de las TLTRO tiene efectos directos en los bancos que participan en el programa y efectos indirectos en los bancos que no participan. Respecto a los efectos directos, el modelo predice que la reducción en el coste de financiación de un banco participante gracias a las TLTRO provoca una expansión en su oferta de crédito. Respecto a los efectos indirectos, el modelo identifica dos impactos contrapuestos. Por un lado, la competencia en el mercado de crédito se acentúa. Las TLTRO, al reducir los costes de financiación del banco participante, permiten que este compita de forma más agresiva en dicho mercado, es decir, concediendo más préstamos a tipos de interés menores. Dado que los préstamos de las entidades son sustitutos, una expansión en la oferta de crédito de los bancos participantes llevaría, en principio, a una contracción en la oferta de crédito de los bancos que no participan. Por otro lado, la competencia en el mercado de depósitos se debilita porque los bancos participantes sustituyen parte de sus depósitos por fondos provenientes de las TLTRO. La menor demanda de depósitos por parte de estos bancos conlleva menores tipos de interés en este mercado, lo que se traduce en menores costes de financiación también para los bancos que no participan. Esta externalidad positiva de las TLTRO sobre los bancos que no participan llevaría a una expansión de la oferta de crédito de estas entidades. Por tanto, el efecto indirecto neto es ambiguo y debe ser evaluado de manera empírica.

4 El flujo neto de préstamos elegibles es la diferencia entre los nuevos préstamos elegibles y las amortizaciones de préstamos existentes durante un determinado período de tiempo.

5 Según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), los criterios de concesión de préstamos son las directrices o los criterios internos que reflejan la política de concesión de préstamos de una entidad. Asimismo, según la EPB, el margen de un préstamo debe entenderse como el diferencial entre el tipo de interés del crédito y un tipo de mercado de referencia (por ejemplo, el euríbor).

Por simplicidad, el modelo teórico resumido aquí examina solo el mercado de depósitos, pero cabe destacar que las TLTRO podrían generar también externalidades positivas en otros mercados de financiación. Por ejemplo, dado que las TLTRO permiten que los bancos que participan en ellas reemplacen financiación mayorista con recurso al Eurosistema, su introducción podría llevar a una reducción en la oferta de bonos bancarios. La escasez de estos instrumentos debería provocar, a su vez, que ofrecieran un menor rendimiento, lo que beneficiaría también por esta vía a las entidades que no participan en las TLTRO.

Análisis empírico: efectos directos

El análisis que se presenta a continuación se basa en las respuestas a la EPB, en los balances individuales bancarios (IBSI, por sus siglas en inglés) y en la información sobre la participación en operaciones con el BCE de una muestra de 130 entidades de crédito de 13 países de la zona del euro. El período de estudio abarca desde el segundo trimestre de 2014 hasta el cuarto trimestre de 2017.

En particular, se pretende identificar si las TLTRO provocan algún cambio en las políticas crediticias de los bancos, en términos de sus criterios de aprobación de préstamos y de los márgenes aplicados a los préstamos a las empresas no financieras. En este sentido, cada trimestre, la EPB pregunta a los bancos cómo han cambiado los criterios de aprobación de los nuevos préstamos, así como sobre la evolución de los márgenes aplicados a estos. Los bancos han de responder si han endurecido los criterios de aprobación, apenas los han variado o los han relajado en los últimos tres meses. Respecto a los márgenes, la EPB distingue entre préstamos ordinarios y préstamos de mayor riesgo. Los bancos han de señalar si los han endurecido (márgenes más amplios), apenas los han variado o los han relajado (márgenes más estrechos) en los últimos tres meses.

Para medir la intensidad en el uso de las TLTRO de cada banco, y poder luego estimar el efecto directo de estas operaciones, se calcula, para cada banco, la ratio entre el volumen de fondos adjudicados en las TLTRO iniciales⁶ y sus activos totales (variable «TLTRO banco»). Para aproximar la magnitud del efecto indirecto, en cambio, se calcula, para cada banco, la ratio entre el total de las adjudicaciones de los otros bancos del país y el total de activos de dichos bancos (variable «TLTRO país»)⁷.

La variable que mide el nivel de participación propio en el programa TLTRO, «TLTRO banco», presenta una heterogeneidad elevada. En concreto, toma el valor 0 para alrededor del 50 % de las observaciones (es decir, de los 130 bancos considerados, aproximadamente la mitad no participaron en las TLTRO iniciales), y está distribuida entre los valores 0,1 % y 5 % para el otro 50 % de las observaciones (los bancos que sí participaron). Por lo tanto, esta variable permite distinguir el efecto directo de las TLTRO en el margen extensivo (participación o no participación en las TLTRO) y en el margen intensivo (volumen de peticiones para aquellas entidades que sí participaron).

Los resultados cuantitativos de este análisis se presentan en el siguiente cuadro. El cuadro 1.1 muestra el margen extensivo mediante regresiones de criterios de aprobación y márgenes sobre una variable («participación») que toma el valor 1 si el banco participó en las TLTRO iniciales y 0 en caso contrario. Por su parte, el cuadro 1.2 muestra el margen intensivo mediante regresiones de criterios de aprobación y márgenes sobre la variable «TLTRO banco» para la submuestra de bancos que sí participaron en las TLTRO iniciales.

6 El uso de las adjudicaciones en todas las TLTRO, y no solo en las dos iniciales, genera resultados similares. La decisión de usar solo las dos TLTRO iniciales se debe a cuestiones metodológicas. Véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*, para más detalles.

7 Para más información sobre la metodología, véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*

El cuadro 1.1 presenta el efecto de la variable «participación», mientras que el cuadro 1.2 presenta el efecto de la variable «TLTRO banco». La muestra incluye todos los bancos en el cuadro 1.1 y los bancos que participaron en las TLTRO en el cuadro 1.2. Para más detalles, véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*

1 MARGEN EXTENSIVO DE LAS TLTRO

Cambio en la probabilidad de relajar criterios de aprobación y márgenes sobre préstamos debido a la participación en las TLTRO

VARIABLES DEPENDIENTES (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Participación	NS	NS	NS	NS	NS

2 MARGEN INTENSIVO DE LAS TLTRO

Cambio en la probabilidad de relajar criterios de aprobación y márgenes cuando los bancos participantes aumentan sus solicitudes de TLTRO

VARIABLES DEPENDIENTES (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Aumento de TLTRO banco en 1	NS	NS	7,2 pp	11,6 pp	NS

FUENTE: Banco Central Europeo.

NOTA: NS = efecto no significativo.

a Las variables dependientes toman el valor 1 (relajación) y 0 (sin cambios o endurecimiento).

De acuerdo con el cuadro 1.1, no se encuentran diferencias apreciables entre las políticas crediticias de los bancos participantes y las de los no participantes. Esto es, el mero hecho de participar en las TLTRO, sin tener en cuenta el volumen de fondos solicitado en estas operaciones, no tiene impacto en las políticas crediticias de los bancos.

Por el contrario, en el margen intensivo (véase cuadro 1.2), restringiendo el análisis a las entidades participantes, el efecto de la variable «TLTRO banco» es positivo y significativo en las columnas (3) y (4), lo que indica que mayores peticiones de TLTRO conllevan una mayor probabilidad de relajar los criterios de aprobación aplicados a empresas grandes y una mayor probabilidad de estrechar los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios concedidos a empresas en general. La magnitud de estos efectos es considerable: un aumento de 1 punto porcentual (pp) en «TLTRO banco» aumenta la probabilidad de relajar los criterios de aprobación a grandes empresas en 7,2 pp e incrementa la probabilidad de reducir los márgenes en préstamos ordinarios en 11,6 pp. En cambio, no se observan efectos significativos en los criterios de aprobación generales, en los criterios de aprobación de préstamos a empresas pequeñas ni en los márgenes sobre préstamos de mayor riesgo.

Estos resultados sugieren que, para el conjunto de los bancos participantes, la reducción en los costes de financiación causada por las TLTRO se transmitió a la economía real a través de una relajación en las políticas crediticias aplicadas a empresas grandes y a través de menores márgenes en los préstamos relativamente seguros.

Análisis empírico: efectos indirectos y papel de la competencia

En esta sección se pretende dilucidar el tamaño y el signo de los efectos indirectos, derivados del impacto de las TLTRO en el grado de competencia entre las entidades bancarias en los mercados de crédito y de financiación. Las estimaciones correspondientes, que se presentan en el cuadro 2, revelan una evidencia clara de efectos indirectos, puesto

Este cuadro muestra el efecto de la variable «TLTRO país». Para más detalles, véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*

Variables dependientes (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Aumento de TLTRO país en 1 pp	7,6 pp	6,6 pp	12,6 pp	NS	NS

FUENTE: Banco Central Europeo.
NOTA: NS = efecto no significativo.

a Las variables dependientes toman el valor 1 (relajación) y 0 (sin cambios o endurecimiento).

que el efecto de la variable «TLTRO país» es significativo en las columnas (1), (2) y (3)⁸. Además, el tamaño de estos efectos es considerable. Por ejemplo, tras un incremento de 1 pp en la variable «TLTRO país», la probabilidad de que un banco (que participa o no en las TLTRO) relaje sus criterios de aprobación generales se incrementa en 7,6 pp, la probabilidad de que relaje los criterios de aprobación aplicados a empresas grandes se incrementa en 12,6 pp y la probabilidad de que lo haga en los aplicados a pymes aumenta en 6,6 pp. Por el contrario, la variable «TLTRO país» no tiene un efecto significativo en los márgenes sobre préstamos ordinarios [véase columna (4)] ni en los márgenes sobre préstamos de mayor riesgo [véase columna (5)]. Por lo tanto, los resultados presentados hasta ahora sugieren que las TLTRO también contribuyeron a relajar la oferta de crédito de los bancos que no participaron en este programa, es decir, que el efecto asociado al mejor acceso a los mercados de financiación compensó sobradamente el vinculado con la pérdida de posición competitiva respecto de los participantes en el mercado de crédito.

El siguiente análisis de robustez pretende aislar el efecto indirecto de las TLTRO en los no participantes a través de sus externalidades en los mercados de financiación. Es decir, cómo una menor demanda de depósitos por parte de las entidades participantes se traduce en menores tipos de interés de estos y, por tanto, en mejores condiciones de financiación también para las entidades no participantes. Para ello se incluye una variable explicativa adicional que aproxima la intensidad de la competencia en los mercados de crédito, como es reportada por los bancos en la EPB. En concreto, la EPB pregunta a los bancos por la evolución de diferentes factores que afectan a sus criterios de aprobación de préstamos y por los factores que influyen en los términos y en las condiciones aplicados en estos, entre los que se incluye el margen. Así, un factor puede contribuir a un endurecimiento de los criterios (o de los términos y de las condiciones), a mantener los criterios (o los términos y las condiciones) inalterados o a una relajación de estos. Los diversos factores se agrupan en cuatro categorías: costes de financiación y disponibilidad de fondos, presión de la competencia, percepción de riesgos y tolerancia de la entidad al riesgo. Para el siguiente análisis se añade la variable «competencia», que toma el valor 1 si el factor «presión de la competencia» contribuyó a una relajación de los términos y de las condiciones de los préstamos, y 0 si contribuyó a mantenerlos inalterados o a endurecerlos⁹.

⁸ En todas las estimaciones del efecto indirecto se controla por la variable «TLTRO banco» para evitar un sesgo por variable omitida.

⁹ Se encuentran resultados similares cuando la variable «competencia» toma el valor 1 si el factor «presión de la competencia» contribuyó a una relajación de los criterios de aprobación de préstamos, y 0 si contribuyó a mantenerlos inalterados o a endurecerlos.

**EXTERNALIDADES POSITIVAS DE LAS TLTRO EN LOS MERCADOS DE FINANCIACIÓN
(CAMBIO EN LA PROBABILIDAD DE RELAJAR LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN Y MÁRGENES
SOBRE PRÉSTAMOS CUANDO LOS COMPETIDORES NACIONALES AUMENTAN SUS SOLICITUDES
DE TLTRO, TENIENDO EN CUENTA EL EFECTO DIRECTO DE LA COMPETENCIA)**

CUADRO 3

Este cuadro muestra los efectos de las variables «TLTRO país» y «competencia». Para más detalles, véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*

Variables dependientes (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Aumento de TLTRO país en 1 pp	9,4 pp	8,2 pp	13,1 pp	NS	NS
Efecto de competencia = 1	8,6 pp	8,0 pp	8,8 pp	37,6 pp	9,5 pp

FUENTE: Banco Central Europeo.

NOTA: NS = efecto no significativo.

a Las variables dependientes toman el valor 1 (relajación) y 0 (sin cambios o endurecimiento).

Los resultados de este ejercicio se presentan en el cuadro 3. Nótese, en primer lugar, que los efectos de la variable «competencia» son positivos y significativos, lo que denota que un incremento en la competencia implica una mayor probabilidad de relajar criterios y de estrechar márgenes. Es decir, los bancos reaccionan a la relajación de las políticas crediticias de sus competidores mediante la expansión de su oferta de crédito para evitar perder cuota de mercado. Además, ahora los efectos de «TLTRO país» solo capturan la externalidad positiva en los mercados de financiación causada por las TLTRO, puesto que la variable «competencia» ya captura el efecto en el mercado de crédito. Dichos efectos son positivos y significativos cuando las variables dependientes son los criterios de aprobación generales, a pymes o a grandes empresas [véanse columnas (1), (2) y (3)]. Su magnitud también es considerable. Por ejemplo, tras un aumento de 1 pp en «TLTRO país», la probabilidad de que un banco relaje los criterios de aprobación generales aplicados a préstamos a empresas se incrementa en 9,4 pp. Por lo tanto, esta evidencia sugiere que las TLTRO generan importantes externalidades positivas en los mercados de financiación, dado que los no participantes pueden beneficiarse de una menor competencia a la hora de captar fondos mediante depósitos, bonos y otros instrumentos.

Un segundo análisis de robustez (véase cuadro 4) analiza si los efectos indirectos de las TLTRO son más fuertes en ambientes más competitivos. Para ello se repite el mismo ejercicio de estimación que se ha presentado en el cuadro 2, pero separando dos submuestras, una en la que la variable «competencia» toma el valor 1 (bancos que reportan presiones competitivas altas) y otra en la que dicha variable toma el valor 0 (bancos que reportan presiones competitivas bajas)¹⁰. El cuadro 4 muestra que los efectos indirectos de las TLTRO en los criterios de aprobación de préstamos son muy fuertes en el caso de bancos sometidos a altas presiones competitivas [véase cuadro 4.1, columnas (1) a (3)]. Por ejemplo, un incremento en 1 pp de la variable «TLTRO país» aumenta la probabilidad de relajar los criterios generales de aprobación de préstamos en 30,4 pp. Por el contrario, estos efectos no son estadísticamente significativos en el caso de bancos sometidos a bajas presiones competitivas (véase cuadro 4.2).

En resumen, la evidencia empírica disponible sugiere que existen importantes efectos de las TLTRO en la política de concesión de créditos por parte de las entidades financieras.

¹⁰ Los resultados son muy similares si se estima una sola regresión interactuando la variable «TLTRO país» con la variable «competencia».

EFFECTOS INDIRECTOS DE LAS TLTRO Y COMPETENCIA (CAMBIO EN LA PROBABILIDAD DE RELAJAR CRITERIOS DE APROBACIÓN Y MÁRGENES SOBRE PRÉSTAMOS CUANDO LOS COMPETIDORES NACIONALES AUMENTAN SUS SOLICITUDES DE TLTRO)

CUADRO 4

Este cuadro presenta el efecto de la variable «TLTRO país» para una muestra de bancos sujetos a altas presiones competitivas (cuadro 4.1) y bajas presiones competitivas (cuadro 4.2). Para más detalles, véase Andreeva y García-Posada (2019), *op. cit.*

1 ALTAS PRESIONES COMPETITIVAS

Variables dependientes (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Aumento de TLTRO país en 1 pp	30,4 pp	39,9 pp	53,9 pp	NS	-26,8 pp

2 BAJAS PRESIONES COMPETITIVAS

Variables dependientes (a)	(1) Criterios de aprobación generales	(2) Criterios de aprobación para pymes	(3) Criterios de aprobación para grandes empresas	(4) Márgenes de préstamos ordinarios	(5) Márgenes de préstamos de mayor riesgo
Aumento de TLTRO país en 1 pp	NS	NS	7,2 pp	11,6 pp	NS

FUENTE: Banco Central Europeo.

NOTA: NS = efecto no significativo.

a Las variables dependientes toman el valor 1 (relajación) y 0 (sin cambios o endurecimiento).

Los efectos directos ocurren porque los bancos que participan en las TLTRO expanden su oferta de crédito gracias a los menores costes que conllevan estas operaciones. Los efectos indirectos operan a través de cambios en los mercados de crédito y de depósitos que provocan las TLTRO y afectan también a los bancos que no participan en el programa. Respecto a los efectos directos, se encuentra que las TLTRO contribuyeron a reducir los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios (préstamos relativamente seguros) y a suavizar los criterios de aprobación de préstamos en el segmento de grandes empresas. Respecto a los efectos indirectos, se observa que las TLTRO provocaron una relajación de los criterios de aprobación de préstamos también en los bancos no participantes, principalmente en aquellos expuestos a altas presiones competitivas.

13.6.2019.