

EVOLUCIÓN DEL NEXO BANCARIO-SOBERANO

La existencia de elevadas interconexiones financieras entre los bancos y el sector público puede plantear, en determinados contextos, riesgos para la estabilidad financiera. Las interconexiones existen en primer lugar porque habitualmente los bancos son tenedores importantes de títulos de deuda pública y, adicionalmente, la intervención fiscal se percibe como el último recurso en caso de problemas de solvencia en el sector bancario. Así, eventuales problemas del sistema bancario o del soberano pueden retroalimentarse en una dinámica conocida por su término en inglés como *doom-loop*. La retroalimentación perversa entre sistema bancario y soberano se materializó, de modo directo, tanto a raíz de la crisis financiera global, como durante la posterior crisis de deuda soberana de 2012 que afectó a varios países europeos. A raíz de la pandemia global, los avales ICO representan una interconexión compartida de bancos y administraciones públicas con el sector empresarial¹. El objetivo de este recuadro es describir el funcionamiento de estos nexos, y revisar la materialidad del riesgo que se deriva de las interconexiones con el soberano para el sistema bancario español tras la irrupción de la pandemia global.

El nexo bancario-soberano puede crear dinámicas de retroalimentación a través de dos mecanismos fundamentales, como se ilustra en el Esquema 1, que se abstrae de los nexos indirectos con el sector corporativo no financiero². Por una parte, el contagio de los problemas del sistema bancario al soberano se produce cuando surgen expectativas de un rescate bancario por parte del soberano. En estas circunstancias, la expectativa del coste fiscal asociado a este rescate aumenta los costes de financiación del soberano. Por otra parte, una caída del precio de la deuda soberana conlleva un deterioro de valor de las tenencias de esta que los bancos tienen en su balance, particularmente acusado cuando estas tenencias son elevadas y se valoran en mayor medida de acuerdo con criterios de valor de mercado. Este contagio del soberano a los bancos implica un aumento del coste de la financiación bancaria. En consecuencia, se reduce la concesión de crédito por parte del sistema bancario,

generando un «canal de liquidez» con efectos restrictivos, e. g., véase Bocola (2016)³.

En ambos casos pueden existir efectos de retroalimentación o *feedback loop*, pues un aumento del coste de financiación del soberano empeora el balance de los bancos como tenedores de esa deuda, y viceversa. Además, el aumento generalizado del coste de financiación reduce el crecimiento económico, con implicaciones adversas tanto para la calidad de los balances bancarios como para los saldos presupuestarios públicos.

Las tenencias de deuda pública por parte de los bancos son clave en el nexo bancario-soberano. Estas tenencias se justifican, entre otros motivos, por la necesidad que tienen las entidades de mantener activos líquidos en sus balances y la deuda pública suele ser el activo más líquido y seguro en los mercados financieros. De hecho, como puede observarse en el Gráfico 1, las tenencias de deuda de las administraciones públicas representan la mayor partida dentro de los valores de renta fija de los bancos españoles. La exposición de éstos al riesgo soberano a través de estas tenencias se ha mantenido relativamente estable desde diciembre de 2019, entre el 9,1 % y el 10,5 % del total del activo consolidado, en contraste con el fuerte incremento del crédito bancario al sector privado durante las fases iniciales de la pandemia.

Las tenencias de deuda soberana nacional por parte de los bancos españoles resultan, en porcentaje del total del activo, superiores a las de los bancos franceses y alemanes, aunque inferiores a las de los bancos italianos. Sin embargo, cabe destacar que esta mayor exposición de los bancos italianos y españoles tiene su origen en gran medida en la crisis financiera global, especialmente para los bancos españoles. De hecho, durante los años precedentes a la pandemia, el sector bancario español había ido reduciendo su exposición al soberano nacional. La crisis del COVID-19 ha interrumpido esta tendencia, aunque sin impulsar un incremento como sucediera

-
- 1 Para una discusión general de las interconexiones a través del sector corporativo véase Gross, C., y C. Pancaro (2021). *Credit risk transmission during the pandemic: the sovereign-bank-corporate nexus*, Box 4, ECB Financial Stability Review.
 - 2 Véase el capítulo 5 de Mitchener, K.J. y Trebesch, C. (2021). *Sovereign Debt in the 21st Century: Looking Backward, Looking Forward*. NBER Working Paper Series WP28598 para una revisión de la literatura y la evidencia empírica y también Farhi, E. y J. Tirole (2018) *Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheet Doom Loops*. *Review of Economic Studies* 85 (3): 1781–1823.
 - 3 Bocola, L. (2016) *The Pass-Through of Sovereign Risk*. *Journal of Political Economy* 124(4) 879-926. Existe también un «canal de riesgo», como lo denomina Bocola (2016), que consiste en que, ante las expectativas de una crisis de deuda soberana, los bancos perciben los activos del sector privado como de mayor riesgo, por lo que de forma preventiva reducen su apalancamiento, lo que genera un *feedback-loop* que agrava adicionalmente la situación del soberano.

EVOLUCIÓN DEL NEXO BANCARIO-SOBERANO (cont.)

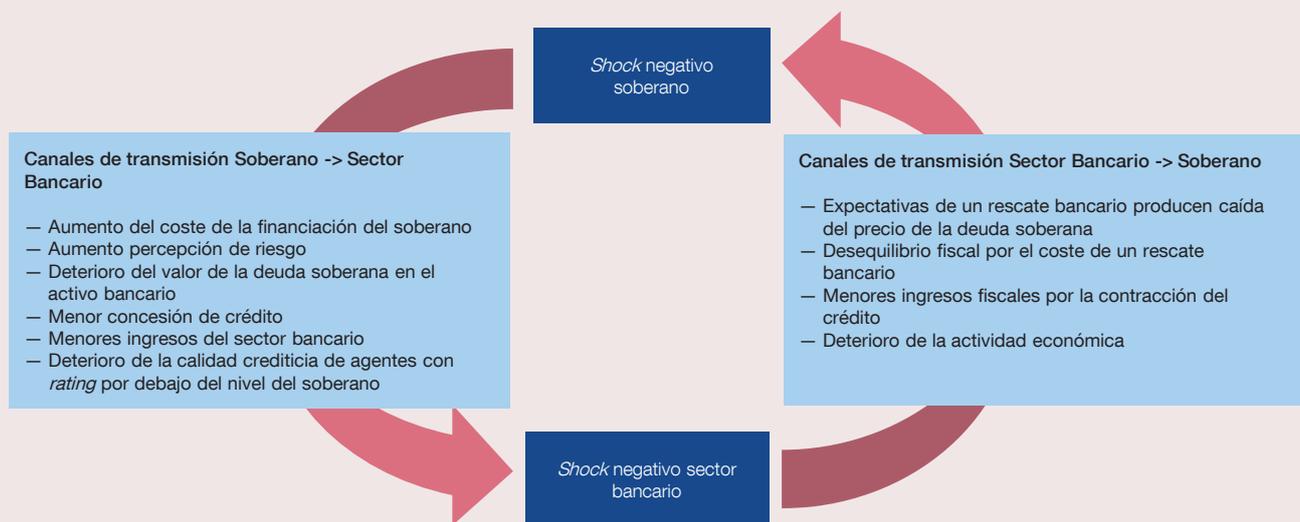
durante la crisis financiera global (véase Gráfico 3). En concreto, las tenencias de deuda pública de los principales bancos españoles, en porcentaje sobre el activo total, se redujeron ligeramente en el periodo de la pandemia, y la reducción fue mayor para las tenencias de la deuda a valor razonable, que son aquellas que crean mayor exposición al círculo de retroalimentación negativa ya que su valoración se actualiza automáticamente de acuerdo con las fluctuaciones del mercado de deuda (véase Gráfico 4). Esta tendencia es similar a la de otros sistemas bancarios de la zona euro, excepto Italia, donde estas tenencias han aumentado.

Finalmente, tras la pandemia global, los problemas financieros en el sector corporativo pueden tener un papel relevante sobre el nexo bancario-soberano debido al programa de avales sobre préstamos a empresas desplegado por el ICO. En efecto, las políticas desplegadas para canalizar el crédito al sector corporativo mediante avales por parte del ICO han resultado en un incremento de los pasivos contingentes del soberano. Así, el volumen de préstamos al sector corporativo con aval ICO se sitúa próximo, en junio de 2021, al 9 % del PIB, casi el doble que el año anterior. El sector bancario quedaría así menos expuesto ante un

eventual deterioro de los préstamos al sector corporativo, ya que los avales públicos cubren una parte importante de su cartera crediticia. En concreto, los préstamos con aval ICO representan un 25 % del total de préstamos al sector corporativo, y equivalen a 40 % del capital bancario. Sin embargo, una perturbación negativa al soberano terminaría afectando al sector bancario, a través del proceso de retroalimentación previamente descrito.

La política económica puede moderar significativamente los riesgos del nexo soberano-banco. En el contexto actual, la política monetaria desplegada por el BCE en respuesta a la crisis del COVID-19, en conjunción con el resto de medidas de apoyo implementadas por las autoridades económicas, ha contribuido a impedir su materialización. Así, los bajos tipos de interés, las facilidades de liquidez, incluido el lanzamiento de un nuevo programa TLTRO (Operaciones de Financiación a Plazo más Largo con Objetivo Específico, por sus siglas en inglés) y los programas de compra de activos han contenido la prima de riesgo soberana pese al aumento de la deuda pública, y han asistido satisfactoriamente las necesidades de financiación de los bancos ante el marcado deterioro de la actividad económica. Han

Esquema 1
 CANALES DE RIESGO DEL NEXO BANCARIO-SOBERANO (a)



FUENTE: Banco de España.

a El diagrama de flujo ilustra cómo un *shock* negativo sobre la valoración financiera del sector bancario o del soberano se transmite al otro sector por distintos canales de interconexión. El *shock* original puede tener múltiples orígenes, como la materialización de los costes de desequilibrios en el crecimiento del crédito en el sector bancario, o un *shock* negativo a los ingresos fiscales del soberano.

EVOLUCIÓN DEL NEXO BANCARIO-SOBERANO (cont.)

ayudado también a minorar el empeoramiento de la calidad crediticia de los deudores y la contracción del crédito por parte de los bancos, evitando así deterioros adicionales en la economía y la solvencia bancaria.

El notable apoyo ofrecido por la política monetaria no está exento, sin embargo, de algunos riesgos. Muchos se derivan del hecho de que un entorno de tipos bajos puede erosionar algunos elementos de la rentabilidad bancaria⁴.

Gráfico 1
TENENCIAS DEL SECTOR BANCARIO DE VALORES DE RENTA FIJA, POR TIPO DE CONTRAPARTE (% DE ACTIVOS TOTALES) (a)

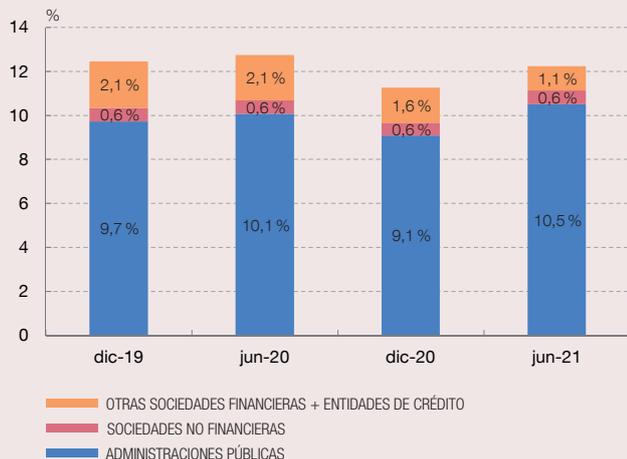


Gráfico 2
TENENCIAS DEL SECTOR BANCARIO DE DEUDA SOBERANA NACIONAL (% DE ACTIVOS TOTALES) (b)

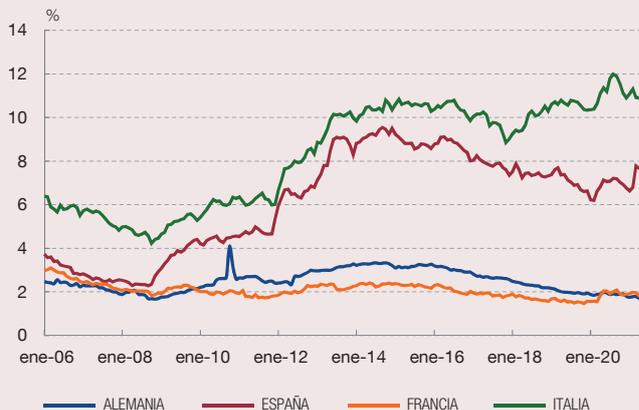
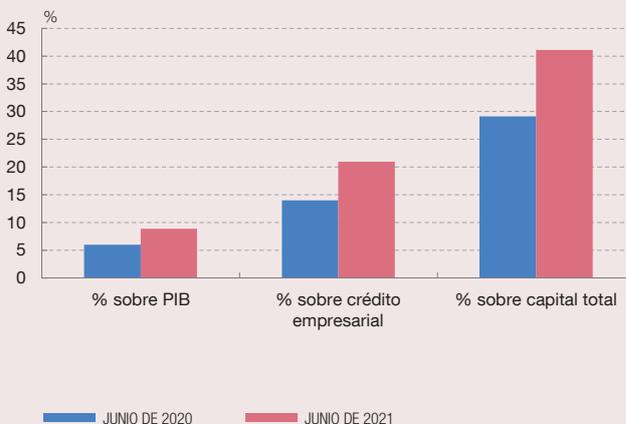


Gráfico 3
DISTRIBUCIÓN DE EXPOSICIONES SOBERANAS SOBRE ACTIVO TOTAL POR PAÍS (c)



Gráfico 4
VOLUMEN DE LOS PRÉSTAMOS AL SECTOR CORPORATIVO CON AVAL ICO



FUENTES: Instituto de Crédito Oficial, SDW y Autoridad Bancaria Europea y Banco de España

- a Datos consolidados del total entidades de depósito.
- b Datos individuales. La deuda soberana incluye solo los valores de renta fija emitidos por el soberano.
- c Datos consolidados. Porcentaje del total exposición soberana sobre activo total para la muestra de entidades que reporta para cada jurisdicción al Dashboard de la ABE. La exposición soberana incluye tanto los valores de renta fija emitidos por el soberano como el resto de exposiciones crediticias al mismo.

4 Sobre este hecho, no obstante, la evidencia disponible muestra un efecto final sobre la rentabilidad mixto, por la contención de las provisiones por deterioro del crédito que facilitan los tipos bajos, sobre todo en un escenario especialmente recesivo. La discusión empírica se trata, entre otros, en: Pérez Montes, C. y A. Ferrer (2018), «The impact of the interest rate level on bank profitability and balance sheet structure», Revista de Estabilidad Financiera, Número 35; Claessens, S., N. Coleman and M. Donnelly (2017), «'Low-For-Long' Interest Rates and Banks' Interest Margins and Profitability: Cross-country Evidence», Journal of Financial Intermediation, Volume 35, Part A; Altavilla, C., M. Boucinha y J.L. Peydró, «Monetary policy and bank profitability in a low interest rate environment», Economic Policy, Volume 33, Issue 96.

EVOLUCIÓN DEL NEXO BANCARIO-SOBERANO (cont.)

Una baja rentabilidad del sector bancario plantea riesgos para la estabilidad financiera, a través de varios canales. Por una parte, puede fomentar la búsqueda de mayores rentabilidades del sector bancario, mediante un incremento en el perfil de riesgo de las inversiones o una infravaloración del mismo. Este efecto puede quedar amplificado al implicar las bajas rentabilidades una reducción del valor de mercado de los bancos, que deprime los incentivos de los accionistas a valorar correctamente los riesgos⁵. Finalmente, la baja rentabilidad limita la capacidad de crecimiento del capital y por tanto de la ratio de solvencia.

Los riesgos asociados al nexo banco-soberano son así muy diferentes en un entorno de tipos bajos y expansión del PIB (persistentes en el tiempo, más relacionados con la generación y acumulación de ingresos por intereses),

que en un periodo de crisis bancaria o soberana agudas (concentrados en el corto plazo, más relacionados con los costes de financiación y dotaciones por deterioro, y la materialización de riesgos).

En resumen, la crisis del COVID-19 no ha supuesto una modificación significativa de la exposición de los bancos españoles al riesgo soberano español, y continúan primando las consideraciones de riesgo ligadas al entorno de bajos tipos de interés identificadas en los años previos a la pandemia, muy distintas de las dinámicas de *doom-loop* de la crisis de deuda soberana de 2012. Sin embargo, el aumento del nivel de endeudamiento público, y la importancia del programa de avales del ICO, plantea potenciales vulnerabilidades que exigen vigilancia a futuro.

5 Véase Advjiev, S. and J. M. Serena «Regulatory capital, market capital and risk taking in international bank lending», BIS Working Paper No 912.