

Artículo

Evolución reciente de la composición y el coste de la financiación de las entidades de crédito en la zona del euro

Los cambios en la composición y el coste de la financiación de las entidades de crédito afectan de forma importante a la provisión de crédito y, en consecuencia, al PIB y a la inflación. La política monetaria influye en los costes de financiación, pero la transmisión de dicha política depende de múltiples factores, como la fortaleza de los balances bancarios y el entorno macroeconómico. Por tanto, la dinámica de la financiación de las entidades de crédito puede variar entre las distintas entidades y países de la zona del euro. Este artículo analiza la evolución reciente de la composición y el coste de la financiación de las entidades de crédito (incluyendo el coste del capital) y muestra que dicha evolución fue diferente en los diversos países de la zona del euro durante el período de la crisis financiera, que afectó a la transmisión de la política monetaria. En este artículo también se examina la interacción entre las medidas de política monetaria (convencionales y no convencionales) y las condiciones de financiación de las entidades.

Introducción

Durante la crisis financiera, la heterogeneidad observada en el coste del crédito bancario se debió, en buena medida, a la divergencia de las condiciones de financiación de las entidades de crédito en la zona del euro.

Para analizar la provisión de crédito a la economía real y, por tanto, el PIB y la inflación es esencial entender estas condiciones, especialmente teniendo en cuenta que el coste de financiación registró una evolución diferente a la de los tipos de interés oficiales durante la crisis. En general, las entidades recurren a fuentes de financiación minorista y mayorista. La financiación minorista, es decir, los depósitos del sector privado, es habitualmente la fuente principal, y los depósitos del sector privado no financiero suelen ser menos volátiles que las fuentes de financiación mayorista, sobre todo cuando están cubiertos por un sistema de garantía de depósitos. Sin embargo, la importancia de estas fuentes con respecto a la financiación total de una entidad de crédito depende de las características de la entidad, como su tamaño o su modelo de negocio. En concreto, en el caso de las entidades de crédito de la zona del euro de tamaño pequeño, los depósitos minoristas representan una proporción considerablemente mayor de la financiación total que las fuentes mayoristas. La financiación mayorista incluye los pasivos interbancarios, que se usan en la gestión de la liquidez a corto plazo, y la emisión

de valores representativos de deuda. Por último, las entidades también tienen acceso a la liquidez del banco central y captan capital, generalmente en forma de acciones.

Para que la transmisión de la política monetaria sea efectiva es esencial que el sector bancario funcione adecuadamente. Esto es aplicable en particular a la zona del euro, donde las entidades de crédito desempeñan un papel predominante en la provisión de financiación externa al sector privado no financiero. El inicio de la crisis financiera y de deuda soberana en 2010 afectó a todos los segmentos del sistema financiero, especialmente al sector bancario, lo que dificultó la transmisión de las medidas de política monetaria del BCE a la financiación de las entidades de crédito y, en último término, a las condiciones de concesión del crédito bancario. Además, las condiciones de financiación de los bancos fueron heterogéneas en los distintos países de la zona del euro en un entorno de falta de dinamismo de la actividad económica, niveles elevados de deuda soberana e inquietud sobre la situación financiera de ciertas entidades. Aunque las diferencias en los costes de financiación son esperables, la elevada incertidumbre se tradujo en unas primas de riesgo excesivas en determinadas jurisdicciones y, en algunos períodos, el acceso de las entidades de crédito a la financiación mayorista y, en menor medida, a la minorista se vio seriamente dificultado. Al mismo tiempo, las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE (como la adjudicación plena de la liquidez solicitada por las entidades a tipo de interés fijo y las dos operaciones de financiación a plazo más largo —OFPML— con vencimiento a tres años llevadas a cabo a finales de 2011 y a principios de 2012) supusieron un importante respaldo y evitaron un proceso de desapalancamiento desordenado y forzoso que habría tenido un considerable impacto negativo sobre la economía en su conjunto. Desde entonces, los avances hacia la unión bancaria, el paquete de medidas de expansión crediticia del BCE anunciado a mediados de 2014 y el programa ampliado de compra de activos (APP, en sus siglas en inglés) anunciado a principios de 2015 han propiciado una mejora significativa de las condiciones de financiación de las entidades de crédito, que ahora son más homogéneas entre países. Ello ha contribuido a debilitar el vínculo entre las entidades de crédito y los Estados, reduciendo así considerablemente las disfunciones del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Las estructuras de financiación y de capital de las entidades de crédito son relevantes por diversos motivos. Los factores determinantes de estas estructuras son distintos de los de las sociedades no financieras. Los bancos están sujetos a regulación en materia de capital, ya que pueden tener un impacto significativo sobre la estabilidad financiera y el crecimiento económico: como las entidades se financian en gran medida mediante depósitos, de los que una parte considerable está cubierta por sistemas de garantía, se les exige que mantengan unos niveles mínimos de capital para absorber pérdidas y mitigar el riesgo moral. Esto implica que el coste relativo de la financiación mediante acciones y deuda no es el principal factor determinante de las estructuras de capital de las entidades; sin embargo, no significa que dicho coste sea irrelevante. De hecho, el coste del capital es un factor importante en las decisiones de asignación de carteras de las entidades, que incluye

la actividad crediticia. Los recientes avances en el marco europeo de supervisión, regulación y resolución —que comprenden los colchones de capital macroprudenciales, las exigencias de capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC, en sus siglas en inglés) y la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria (DRRB)— contribuyen a corregir incentivos que resultan inadecuados debido a las expectativas de apoyo público (el problema de ser «demasiado grande para quebrar»). A priori, el impacto de estas medidas en el coste de financiación de las entidades de crédito no está claro, ya que el efecto directo de un menor apoyo implícito del sector público se ve contrarrestado, al menos parcialmente, por una menor asunción de riesgos por parte de las entidades. Aunque la transición al marco regulatorio revisado puede restringir el crédito a corto plazo, se prevé que este genere un mayor bienestar económico a medio y largo plazo, ya que se limitarían las externalidades negativas asociadas a las crisis sistémicas.

La estructura de este artículo es la siguiente: en la sección 2 se presentan los principales cambios en la composición de las estructuras de financiación y de capital de las entidades de crédito y se analizan las medidas de política monetaria que han influido en su capacidad de financiación. En la sección 3 se examinan la evolución del coste de financiación y del capital y el impacto de determinadas medidas de política monetaria sobre dichos costes. Por último, en la sección 4 se recogen las conclusiones.

Conclusiones

Los cambios en la composición y el coste de la financiación y del capital de las entidades de crédito afectan de forma importante a la provisión de crédito y, en consecuencia, al producto y a la inflación. La política monetaria influye en los costes de financiación de las entidades, pero la transmisión de dicha política depende de múltiples factores, tales como la fortaleza de los balances bancarios y el entorno macroeconómico.

Durante la crisis, las condiciones de financiación registraron grandes variaciones, como resultado de los cambios en el entorno económico, las tensiones en los mercados financieros y de deuda soberana y la respuesta de la política monetaria a estas situaciones. Las estructuras de financiación de las entidades de crédito se modificaron considerablemente, debido en parte a la necesidad de incrementar el peso del capital en la composición total de la financiación y de reducir la excesiva dependencia de la financiación mayorista observada en el período previo a la crisis. Las medidas de política monetaria convencionales y no convencionales adoptadas por el BCE proporcionaron un respaldo considerable a la economía en las distintas fases de la crisis. El Consejo de Gobierno redujo el tipo de interés aplicado a las operaciones de financiación e incrementó la cantidad y el plazo de la liquidez ofrecida a las entidades de crédito, lo que contribuyó a evitar que se produjera un desapalancamiento desordenado y a aliviar las tensiones en los mercados de financiación. Los progresos hacia la

unión bancaria y un marco regulatorio más exhaustivo también han favorecido el avance hacia una estructura de financiación más sostenible y resistente. Más recientemente, a medida que el sistema bancario se ha ido estabilizando, se han adoptado políticas para hacer frente a una inflación que se encuentra por debajo del objetivo establecido. Tanto el paquete de medidas de expansión crediticia introducido a mediados de 2014 como el APP proporcionan liquidez adicional y reducen los costes de financiación, respaldando la capacidad de intermediación de las entidades de crédito y, en último término, el PIB y la inflación.

Aunque las medidas de política monetaria han contribuido a reducir la heterogeneidad de las condiciones de financiación en la zona del euro (especialmente de los depósitos y los bonos, lo que se ha traducido en una mejora de la transmisión de la política monetaria), siguen existiendo diferencias entre países, como se puede observar en el coste de los recursos propios. Las diferencias en el coste de los recursos propios entre unos países y otros refleja la persistencia de distintas percepciones de riesgo, así como diferencias subyacentes en la fortaleza de los balances bancarios y en la rentabilidad esperada. Muchos de los problemas a los que se enfrentan las entidades de crédito son de carácter estructural y ajenos al ámbito de la política monetaria, y requieren la actuación del sector privado o de los Gobiernos para garantizar una recuperación sostenida.

Las actuales medidas de política monetaria y un entorno regulatorio en proceso de cambio seguirán afectando a la composición y al coste de la financiación de las entidades de crédito. Los avances hacia la unión bancaria y las importantes iniciativas emprendidas en materia de regulación a escala europea y mundial fortalecerán a las entidades de crédito, con un impacto considerable sobre su estructura de financiación. Aunque la adaptación a este nuevo entorno puede entrañar costes a corto plazo, el menor riesgo de futuras crisis sistémicas se traducirá en un sistema bancario más estable y en un mecanismo de transmisión de la política monetaria más sólido.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)