

Artículo

1 La transmisión a los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos durante el período de política monetaria no convencional

En este artículo se presenta nueva evidencia en relación con el impacto de los rasgos estructurales, la evolución macroeconómica y otros factores sobre el mecanismo de transmisión de los tipos de interés oficiales a los tipos de interés del crédito bancario. El artículo muestra que el coste de financiación de las entidades de crédito y las características de sus balances son importantes determinantes de los cambios observados en las regularidades de la transmisión, y cómo las medidas de política monetaria no convencionales del BCE han contribuido a restablecer el mecanismo de transmisión.

Introducción

Este artículo trata de la transmisión de la política monetaria a los tipos de interés del crédito bancario, a la actividad económica y a los precios. Pese a la creciente relevancia que ha adquirido la financiación no bancaria en los últimos años, el sistema financiero de la zona del euro ha seguido basándose, en gran medida, en la financiación bancaria. Los tipos de interés del crédito bancario representan un coste importante de la financiación externa de los agentes económicos de la zona del euro y, en consecuencia, son un destacado canal de transmisión de la política monetaria a la macroeconomía. Por lo tanto, es esencial observar y analizar cómo las entidades de crédito de la zona se ven afectadas por las decisiones y los impulsos de política monetaria, y cómo trasladan a sus clientes los cambios en los tipos de interés oficiales.

La prolongada crisis financiera, con sus numerosas facetas, ha tenido un efecto considerable sobre la transmisión, al igual que los cambios regulatorios y las prácticas de supervisión. La crisis afectó a la capacidad de los bancos de la zona del euro de trasladar de manera efectiva los cambios en la orientación de la política monetaria a las sociedades no financieras y a los hogares, lo que se tradujo en una heterogeneidad significativa de los tipos de interés del crédito bancario en los distintos países de la zona.

Las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas recientemente han contribuido a un descenso continuo y generalizado de los tipos de interés de los préstamos bancarios, al tiempo que han reducido la dispersión entre países. Las medidas de política monetaria

no convencionales del Eurosistema, en particular el programa ampliado de compra de activos (APP, en sus siglas en inglés), la introducción de tipos de interés negativos para la facilidad de depósito y las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, en sus siglas en inglés) han desempeñado un destacado papel en este proceso³⁴. Estas medidas han proporcionado abundante liquidez en un entorno de bajos tipos de interés, mitigando las distorsiones en los mercados de financiación y reduciendo la contracción procíclica del crédito al sector privado no financiero.

A medida que los tipos de interés nominales se aproximan a su límite inferior efectivo, aumenta la probabilidad de no linealidad en la transmisión a los tipos de interés del crédito bancario.

Aunque la incertidumbre en torno al nivel preciso del límite inferior efectivo es considerable, podría aducirse que es posible que surjan fricciones cuando los tipos nominales se aproximen a cero o pasen a ser negativos. Por lo que respecta al pasivo de las entidades de crédito, este límite inferior puede ser resultado de la reticencia de las entidades a aplicar tipos de interés negativos a los depósitos minoristas, ya que podrían perjudicar su relación con los clientes minoristas. Además, cabe la posibilidad de que los clientes opten por mantener más efectivo para evitar pérdidas derivadas de posibles comisiones en sus cuentas corrientes o de tipos de interés negativos en los depósitos. En estas circunstancias, las entidades pueden aplazar o abstenerse de trasladar una orientación más acomodaticia de la política monetaria a los tipos de interés del crédito bancario para evitar una reducción de los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos y los de los depósitos que tendría un impacto negativo en sus beneficios. Esto depende del grado de competencia en el mercado, así como de las características de los balances de las entidades de crédito, incluidas la liquidez y la capitalización³⁵. Por el momento no se dispone de evidencia de que la transmisión de la política monetaria en la zona del euro se esté viendo afectada de forma significativa por este tipo de no linealidad. A este respecto cabe observar que, incluso en una situación de diferenciales más bajos entre los tipos de interés de los préstamos y los de los depósitos, el impacto negativo sobre los beneficios de las entidades puede mitigarse a través de dos canales. En primer lugar, es probable que unos tipos de interés del crédito bancario más bajos estimulen la demanda de préstamos, lo que debería dar lugar a un aumento del volumen del crédito. En segundo lugar, unos tipos del crédito bancario más bajos deberían traducirse en una disminución del número de impagos, reduciendo así los costes de las entidades asociados al deterioro del valor.

En este artículo se presenta nueva evidencia sobre los factores que influyen en la fijación de los tipos de interés del crédito en la zona del euro en el

³⁴ Desde 2014, el BCE ha adoptado diversas medidas orientadas a mejorar las condiciones de financiación de las sociedades no financieras y de los hogares con el fin de estimular la creación de crédito, y apoyar un retorno de la inflación a niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % en el medio plazo. Estas medidas incluyen: i) operaciones TLTRO; ii) compras de bonos de titulización de activos, bonos garantizados, valores del sector público y (más recientemente) bonos corporativos, y iii) una política de tipos de interés negativos para la facilidad de depósito.

³⁵ Véase, entre otros, S. N. Brissimis y M. D. Delis, «Bank heterogeneity and monetary policy transmission», *Working Paper Series*, n.º 1233, BCE, agosto de 2010.

contexto de las medidas no convencionales del BCE y la consiguiente disminución de la fragmentación tras la reciente crisis financiera. También trata de analizar las causas de la heterogeneidad observada en la evolución de los tipos de interés del crédito en la zona del euro. En la segunda sección se describen los factores que influyen en la fijación de los tipos de interés del crédito en la zona del euro, en la tercera se aborda la heterogeneidad en los criterios de concesión de los préstamos bancarios en la zona y en la cuarta se presentan las conclusiones.

Conclusiones

En este artículo se ha analizado la transmisión a los tipos de interés del crédito durante el período de medidas no convencionales. La evidencia empírica muestra que la dispersión de los tipos de interés de los préstamos aumentó durante la reciente crisis financiera, con un grado elevado de fragmentación, y que revirtió más recientemente, en particular desde la introducción del paquete de medidas de expansión crediticia en 2014. Numerosos factores han desempeñado un destacado papel en la transmisión de la política monetaria convencional y no convencional a los tipos de interés del crédito.

La evidencia empírica ha demostrado que los modelos de transmisión sencillos no son adecuados para describir el comportamiento de los tipos de interés del crédito. Esto es lo que parece haber ocurrido durante la crisis financiera de la zona del euro y en los períodos en los que se han aplicado medidas no convencionales. La introducción en los modelos de factores adicionales que influyen en las regularidades de la transmisión mejora la predicción y la estabilidad del mecanismo de transmisión.

El nexo entre emisores soberanos y entidades de crédito ha sido un motivo de preocupación importante durante la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. Esto se debe a que las tenencias de deuda pública doméstica mantenidas por las entidades de crédito incrementan la transmisión de las tensiones soberanas al crédito bancario y al riesgo de solvencia en los países más vulnerables. Como se ha argumentado anteriormente, la aplicación de medidas no convencionales por parte del BCE redujo sustancialmente los costes de la crisis financiera a corto y a medio plazo.

En este contexto, la unión bancaria es esencial para resolver las deficiencias estructurales subsistentes y eliminar el nexo entre emisores soberanos y entidades de crédito, y así lograr un sistema bancario más robusto en la zona del euro y una transmisión más homogénea de la política monetaria. Las instituciones de la UE dieron un paso histórico hacia la unión bancaria acordando establecer un Mecanismo Único de Supervisión y un Mecanismo Único de Resolución para las entidades de crédito. En noviembre de 2015, la Comisión Europea dio un paso más hacia una unión bancaria plenamente operativa con la

presentación de una propuesta de creación de un sistema de garantía de depósitos europeo (SGDE) con el fin de proporcionar una cobertura más sólida y armonizada a todos los depositantes minoristas.

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