

EFFECTOS DE LA NORMALIZACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA (SUBIDA DE TIPOS DE INTERÉS Y RETIRADA DE APOYOS MONETARIOS)

La agudización de las tensiones inflacionistas como consecuencia del conflicto bélico en Ucrania ha generado una normalización de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) más acelerada de lo previsto tras un largo período de tipos bajos o negativos y de generosos estímulos monetarios.

Así, en el transcurso de 2022, las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE han contemplado, entre otras, las siguientes medidas:

- a) Subidas de los tipos de interés. Iniciadas en el mes de julio, han representado hasta febrero de 2023 un incremento de 300 puntos básicos en conjunto, habiendo pasado el tipo de la facilidad de depósito del -0,50 % al 2,5 %.
- b) Cambio de las condiciones de las operaciones de financiación TLTRO III (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations III*). En octubre, el BCE cambió el sistema de cálculo de los tipos de interés aplicables a estas operaciones a partir del 22 de noviembre de 2022, eliminando algunos de los incentivos que tenían para su utilización. Al mismo tiempo, estableció tres ventanas adicionales de amortización anticipada, dos de las cuales (en los meses de noviembre y diciembre) ya han sido utilizadas por las entidades de crédito. En conjunto, el saldo de TLTRO III de las entidades españolas se ha reducido en 155,7 mm de euros, un 50 %, de octubre a diciembre de 2022.
- c) Modificación de los programas de compra de deuda. Se han interrumpido las compras netas en el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) y en el Programa de Compras de Activos (APP, por sus siglas en inglés), limitándose el importe de las adquisiciones a la reinversión de los principales que vayan venciendo. En el caso del PEPP, el período en el que podrán realizar reinversiones se extenderá al menos hasta el final de 2024, mientras que, en el caso del APP, tales reinversiones se reducirán a partir de principios de marzo de 2023, de forma que la cartera de deuda adquirida por el BCE en virtud de este programa se reduzca en un promedio de 15.000 millones de euros mensuales hasta finales de junio de 2023.

Por otro lado, el 21 de julio, el BCE aprobó el instrumento de protección de la transmisión (conocido por sus siglas en inglés, TPI) de la política monetaria, que prevé la realización de compras de deuda pública en el mercado secundario cuando se estime que hay un deterioro no justificado en las condiciones de financiación de un Estado.

En cuanto al posible impacto de estas medidas de política monetaria en la liquidez de las entidades financieras, la progresiva reducción de la financiación procedente de TLTRO, por cancelaciones anticipadas o por vencimientos, supondrá una reducción de los activos líquidos de alta calidad mantenidos por las entidades para la cobertura de la ratio de liquidez a corto plazo (LCR, por sus siglas en inglés). En este sentido, hay que tener en cuenta que los significativos excesos de liquidez se habían traducido en coberturas de la ratio LCR inusualmente altas. En el conjunto del Mecanismo Único de Supervisión, la reducción de la liquidez puede generar más competencia por los recursos y afectar a las condiciones de obtención de financiación en los mercados de capitales.

Por otra parte, las subidas de tipos de interés podrían tener efectos contrapuestos en las cuentas de resultados de las entidades financieras. Por un lado, se espera una mejora en el margen de intermediación, ya que, en general, las entidades españolas están posicionadas positivamente ante subidas de tipos de interés debido a que los tipos de los activos, en conjunto, se modifican antes y en mayor medida que los de los pasivos. Por otro lado, la intensidad y la rapidez con que se han producido estas subidas de tipos pueden derivar en una ralentización económica que termine por afectar a la calidad de la inversión crediticia y generar la necesidad de incrementar las provisiones por insolvencias.

Finalmente, otro riesgo adicional que podría afectar a las cuentas de resultados de las entidades o a sus ratios de capital es el posible incremento de las primas de riesgo de la deuda soberana si el entorno recesivo y los crecimientos de los déficits fiscales generan una fragmentación de los mercados de deuda, y ello a pesar de la reducción de las carteras de deuda que pueden estar afectadas por valorarse a precios de mercado y de la existencia del mencionado TPI acordado por el BCE, que tiende a equilibrar las primas de riesgo en situaciones de tensión.