

El efecto de la amortización de las TLTRO III en el balance de las entidades de crédito españolas

<https://doi.org/10.53479/36274>

Artículo 02
21/03/2024

Motivación

En los últimos dos años se han observado dos períodos de fuertes amortizaciones de las TLTRO III. Sin embargo, dichos períodos tuvieron una naturaleza diferente. El primero de ellos, tras el ajuste de los parámetros de las TLTRO III, fue resultado de amortizaciones de carácter voluntario; el segundo, del vencimiento de la operación con mayor adjudicación (TLTRO III.4). Dado su carácter diferenciado, se esperaría que el impacto en el balance de los bancos fuese distinto. Este artículo analiza la evolución del balance de las entidades de crédito españolas en estos dos períodos, ilustrando las distintas estrategias utilizadas para hacer frente a dichas amortizaciones en cada período.

Ideas principales

- Entre octubre de 2022 y febrero de 2023 predominaron las amortizaciones voluntarias, con una relación significativa entre la amortización de las TLTRO III y la utilización del exceso de reservas.
- Entre febrero y junio de 2023 prevaleció el carácter obligatorio por el vencimiento de la TLTRO III.4; la financiación en el mercado monetario fue la estrategia más significativa para hacerle frente.
- En ninguno de los dos períodos se observó un uso significativo del resto de las estrategias potenciales (emisión de deuda, captación de depósitos minoristas, venta de activos, contracción del crédito, financiación del banco central).

Palabras clave

Política monetaria, BCE, Euroistema, TLTRO, sistema bancario español, financiación bancaria, mercado monetario, exceso de reservas, crédito bancario.

Códigos JEL

E51, E52, E58.

Artículo elaborado por:

M.^a Carmen Castillo Lozoya
Dpto. de Operaciones
Banco de España

Enrique Esteban García-Escudero
Dpto. de Operaciones
Banco de España

M.^a Luisa Pérez Ortiz
Dpto. de Operaciones
Banco de España

EL EFECTO DE LA AMORTIZACIÓN DE LAS TLTRO III EN EL BALANCE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS

Introducción

Las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) son préstamos a largo plazo, proporcionados por el Eurosistema a las entidades de crédito, que se diseñaron con el objetivo de incentivar a los bancos participantes a mantener o aumentar su actividad crediticia hacia las empresas y los hogares dentro de la zona del euro. Para lograr este objetivo, los bancos que participan en las TLTRO pueden conseguir un tipo de interés más favorable si superan ciertos objetivos predefinidos para sus carteras de crédito a empresas y hogares, excluyendo la compra de viviendas¹.

Ante la crisis originada por el estallido de la pandemia de COVID-19, surgió la necesidad de incrementar el número de instrumentos para garantizar la correcta provisión de liquidez a empresas y hogares. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) introdujo una serie de cambios en las operaciones TLTRO III², que ya estaban en marcha, con el objetivo de estimular adicionalmente la concesión de crédito a la economía real por parte de las entidades privadas³. Por ello, se introdujeron varios ajustes de sus parámetros⁴ para incentivar una elevada participación. Estos cambios provocaron que el número de entidades y el volumen de las peticiones de fondos fuesen históricamente altos, ascendiendo el montante total a 2.206 mm de euros en el conjunto del área del euro, de los cuales 291 mm de euros fueron concedidos a entidades españolas. De hecho, se produjo una alta concentración de las solicitudes en la primera operación abierta tras estos ajustes —es decir, en la TLTRO III.4, que vencía en junio de 2023— y se alcanzó el 56 % del total adjudicado en el Eurosistema y el 71 % en España.

En estudios anteriores⁵ se ha analizado, para el período comprendido entre febrero de 2020 y febrero de 2021, el impacto que tuvo el elevado volumen de liquidez inyectado a través de las TLTRO III en los balances de las entidades de crédito españolas. Estos estudios concluían que existió una relación significativa entre la participación en las TLTRO III y la concesión de crédito elegible y el mantenimiento de reservas en el banco central. El presente análisis puede entenderse como una continuación del mencionado estudio, centrado ahora en los efectos de la progresiva amortización de los préstamos de política monetaria concedidos a través de las TLTRO III.

1 Para más información sobre TLTRO, véase “¿Qué son las operaciones de financiación a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO)?”.

2 Las TLTRO III, anunciadas en 2019, son la tercera serie de este tipo de operaciones realizadas por el Eurosistema y ya estaban en funcionamiento cuando estalló la crisis del COVID-19. Anteriormente, el Eurosistema puso en marcha dos series de operaciones TLTRO: TLTRO I en 2014 y TLTRO II en 2016.

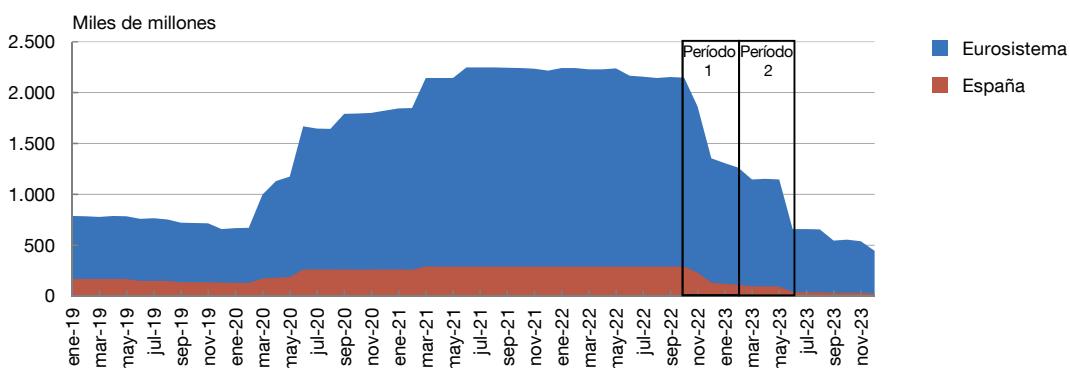
3 Adicionalmente, se lanzaron otras operaciones nuevas, como las PELTRO y las LTRO-bridge, pero, debido a su reducido tamaño en comparación con el de las TLTRO III, no se contemplan en este documento.

4 Notas de prensa del BCE del 12 de marzo de 2020, 30 de abril de 2020 y 10 de diciembre de 2020.

5 Castillo Lozoya, Esteban García-Escudero y Pérez Ortiz (2022).

Gráfico 1

Evolución de la financiación del banco central en el balance de las entidades de crédito



FUENTE: Balance Sheet Items (ECB Data Portal).

Las condiciones de remuneración favorables vinculadas al logro de los objetivos de concesión de crédito incentivaban a las entidades a mantener sus saldos hasta el vencimiento. De hecho, la participación en las primeras amortizaciones anticipadas, que se convocaron trimestralmente desde septiembre de 2021, fue muy reducida en España. Sin embargo, a partir de finales de 2022 esta situación cambió drásticamente, con dos períodos importantes de reducción del saldo TLTRO III tanto en el conjunto del área del euro como en España (véase gráfico 1).

La primera caída del saldo TLTRO III se produjo principalmente en noviembre y diciembre de 2022. Este descenso fue inmediatamente posterior al anuncio del Eurosystema, en octubre de 2022, de un nuevo ajuste en los parámetros de las TLTRO III⁶. Los cambios tuvieron como objetivo hacer estas operaciones coherentes con el proceso de normalización de la política monetaria y facilitar la transmisión de las subidas de los tipos de interés oficiales a las condiciones de mercado. Así, se ajustaron los tipos de interés aplicables a partir del 23 de noviembre de 2022, encareciendo el coste medio esperado de la operación y reduciendo significativamente el incentivo de mantener las operaciones hasta vencimiento. Además, se habilitaron fechas adicionales para poder amortizar de manera anticipada, en noviembre de 2022, enero y febrero de 2023, como complemento de las opciones de amortización trimestrales ya existentes. Al haberse eliminado el incentivo inicial de mantener los fondos a vencimiento, las entidades del Eurosystema realizaron amortizaciones voluntarias anticipadas de grandes cantidades, lo que disminuyó la concentración de saldos existente en el vencimiento de la TLTRO III.4 de junio de 2023⁷. En España, las entidades repagaron más del 50 % del saldo vivo⁸ en las primeras oportunidades de amortización anticipada.

6 Véase la nota de prensa del BCE del 27 de octubre de 2022.

7 En la TLTRO III.4 se adjudicaron un total de 1.307 mm de euros en el Eurosystema; no obstante, el 64 % de este saldo se amortizó de manera anticipada voluntariamente, por lo que en junio de 2023 vencieron los restantes 477 mm de euros. En España, en la TLTRO III.4 se adjudicaron un total de 207 mm de euros; sin embargo, el 71 % de este saldo se amortizó anticipadamente.

8 La mayoría del saldo vivo amortizado correspondía a la operación TLTRO III.4.

La segunda fuerte disminución de saldo TLTRO III se observa en junio de 2023, coincidiendo con el vencimiento de la operación TLTRO III.4. Esta reducción del saldo, a diferencia del caso anterior, era de carácter obligatorio y solo afectó a las entidades que todavía mantenían saldos por sus mayores demandas de liquidez. En España, el vencimiento de la TLTRO III.4 de junio de 2023 supuso la amortización de 60 mm de euros adicionales⁹. Tras este vencimiento, el saldo vivo en la TLTRO III en España se situó en 36 mm de euros, por debajo del 12 % inicialmente adjudicado¹⁰.

Dado el carácter diferenciado de ambas reducciones de saldos TLTRO III —la primera, de carácter voluntario, y la segunda, de carácter obligatorio—, cabría esperar que el impacto en el balance de las entidades bancarias fuese distinto, y así se analiza en este estudio. Para ello, se ha estudiado la relación entre dichas amortizaciones y las distintas estrategias posibles de reajuste del balance de los bancos. Las entidades españolas incluidas en la muestra representan el 99 % del total del saldo amortizado en las TLTRO III en España.

El tramo de análisis escogido abarca los dos períodos de amortizaciones mencionados: el primer período, en el que predominan las amortizaciones voluntarias anticipadas, desde finales de octubre de 2022 hasta el fin de las fechas adicionales para la amortización voluntaria anticipada, en febrero de 2023; el segundo período, en el que predomina el vencimiento de la TLTRO III.4, analiza el comportamiento de las entidades desde febrero hasta finales de junio de 2023.

Tras esta introducción, el artículo se estructura de la siguiente manera: en el segundo apartado se identifican las estrategias que podrían haber utilizado los bancos para hacer frente a las amortizaciones de TLTRO III. En el tercero se analizan individualmente las estrategias identificadas como más relevantes. En el cuarto apartado se realiza un análisis de correlación para comprobar la relación entre las amortizaciones de TLTRO III y el uso de dichas estrategias. Finalmente, se exponen las conclusiones del estudio.

Impactos identificados en el balance de las entidades como consecuencia de la amortización de TLTRO III

El esquema 1 muestra que el efecto inicial de participar en las TLTRO III es una expansión del balance de la entidad, de modo que la financiación solicitada al Eurosistema aumenta en su pasivo y, consecuentemente, el volumen de reservas mantenidas en su banco central se incrementa en su activo¹¹.

Cuando llega el momento de amortizar parte de esos fondos solicitados, el movimiento de las partidas del balance será el inverso. Las reservas que se utilizan para la amortización reducen el activo del balance y, a la vez, desaparece del pasivo la parte amortizada de la financiación de

9 Las amortizaciones anticipadas de enero, febrero y marzo de 2023, junto con el vencimiento de la TLTRO III.3 en marzo 2023, fueron de menor importe respecto a las dos amortizaciones anteriores, reduciendo el saldo TLTRO III en 38 mm de euros conjuntamente.

10 Actualmente, en diciembre de 2023, el saldo vivo de TLTRO III de las entidades españolas es de 22 mm de euros, lo que representa el 8 % del volumen concedido inicialmente. De este importe, la práctica totalidad (18 mm de euros) vence en marzo de 2024.

11 Individualmente considerados, cada uno de los bancos prestatarios utilizará esas reservas para conceder crédito, modificándose así su balance. Pero, una vez utilizados los créditos (para compras, inversiones...), la liquidez «reaparecerá» en el balance de otro banco privado (o del mismo) en forma de depósito (en su pasivo) y de reservas (en el activo).



FUENTE: Banco de España.

TLTRO III. Sin embargo, dependiendo de la estrategia utilizada por cada entidad para hacer frente a dicha amortización, los efectos en los balances serán diferentes. En concreto, en este trabajo se han identificado siete posibles estrategias¹² que las entidades pueden seguir para hacer frente a las amortizaciones de TLTRO III, de las cuales cuatro no afectan al tamaño de balance y tres lo reducen.

- 1 *Sustitución por otro tipo de financiación del Eurosistema:* la entidad podría sustituir la financiación de TLTRO III por otro tipo de financiación que ofrece el Eurosistema

12 Para facilitar la comprensión se muestran de manera aislada las siete estrategias, pero estas no son excluyentes entre sí; es decir, una misma entidad podría decidir combinar varias de estas estrategias.

[operaciones principales de financiación y operaciones de financiación a más largo plazo (MRO y LTRO, por sus siglas en inglés, respectivamente)]. Desde una perspectiva de balance, esta nueva financiación sigue siendo financiación con el Eurosistema, pero con un plazo menor y con distintas condiciones a las de las TLTRO III, sin que cambie el tamaño del balance.

- 2 *Financiación en el mercado monetario*: otra opción por la que puede optar la entidad es sustituir la TLTRO III por financiación a corto plazo obtenida en el mercado monetario. El tamaño del balance no varía; simplemente, se produce un cambio en la composición del pasivo.
- 3 *Emisión de deuda*: la entidad podría financiarse en el mercado mediante la emisión de deuda a medio/largo plazo y así sustituir parte de la TLTRO III que se amortiza. El tamaño del balance tampoco varía, solo cambia la partida de financiación con el Eurosistema, en este caso la TLTRO III, por la de deuda emitida.
- 4 *Captación de depósitos*: otro tipo de financiación que podría utilizar la entidad para sustituir la TLTRO III son los depósitos, entendidos estos como los depósitos cuyos titulares sean familias y empresas no financieras. Los depósitos han sido históricamente una de las fuentes de financiación más estables y económicas de las entidades de crédito. La entidad podría potenciar su estrategia de captación de depósitos haciéndolos más atractivos para aumentar su volumen. El efecto en el balance sería, de nuevo, una recomposición entre las partidas del pasivo, manteniendo el mismo tamaño de balance.
- 5 *Utilización del exceso de reservas*: consiste en reducir parte de las reservas que la entidad mantiene depositadas en su banco central. La consecuencia, en este caso, sí es una reducción del tamaño de balance. En el activo disminuye la partida de reservas y en el pasivo disminuye por el mismo importe la partida de TLTRO III. Debido al atractivo de la TLTRO III, tras los ajustes realizados en 2020 para hacer frente al COVID-19, muchas entidades solicitaron grandes cantidades en estas operaciones, manteniendo parte como reservas en su banco central. Además, paralelamente, los programas de compras del Eurosistema también aumentaban el exceso de reservas en las entidades. Por tanto, esta abundancia de reservas podría utilizarse para amortizar TLTRO III y reducir el tamaño de balance.
- 6 *Venta de activos financieros*: una opción distinta sería, en vez de buscar fuentes alternativas de financiación, conseguir reservas a través de la venta de activos financieros. El efecto en el balance sería una reducción de este, disminuyendo en el activo el volumen de las carteras de activos financieros y en el pasivo la TLTRO III que se amortiza.
- 7 *Reducción del crédito concedido*¹³: otra opción sería reducir la partida de crédito, es decir, dejar que amortice más volumen que el que se concede¹⁴. El efecto en el balance

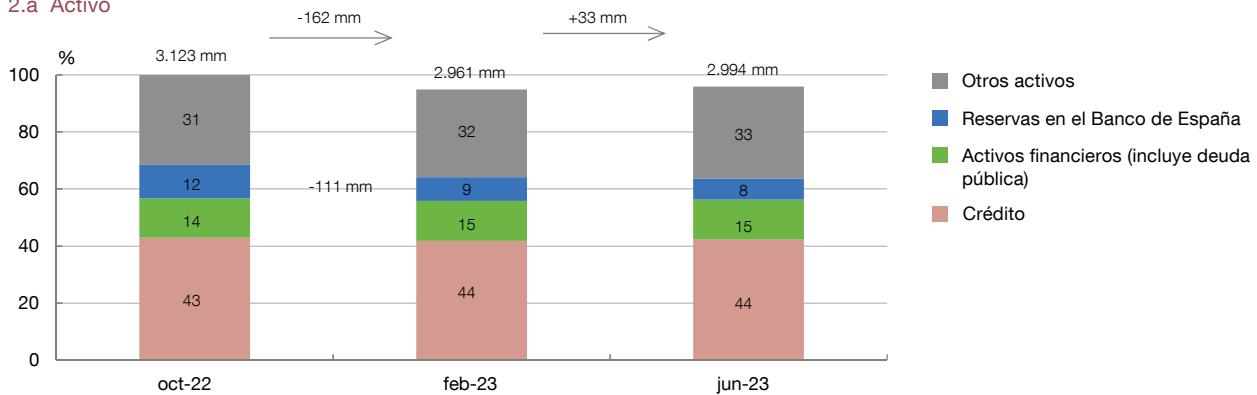
¹³ Para más información sobre la relación entre la amortización de las TLTRO III y la concesión de crédito bancario, véase Lane (2023).

¹⁴ Cuando un cliente de un banco amortiza parte de sus créditos, lo hace con cargo a sus depósitos o cuenta corriente. Previamente, habrá recibido fondos para aumentar sus depósitos y poder hacer frente a ese pago; en caso de que esos fondos provengan de una persona o empresa con cuenta en otra entidad bancaria, se produce un aumento de reservas en la entidad receptora. Para más información sobre esta mecánica, véase McLeay, Radia y Thomas (2014).

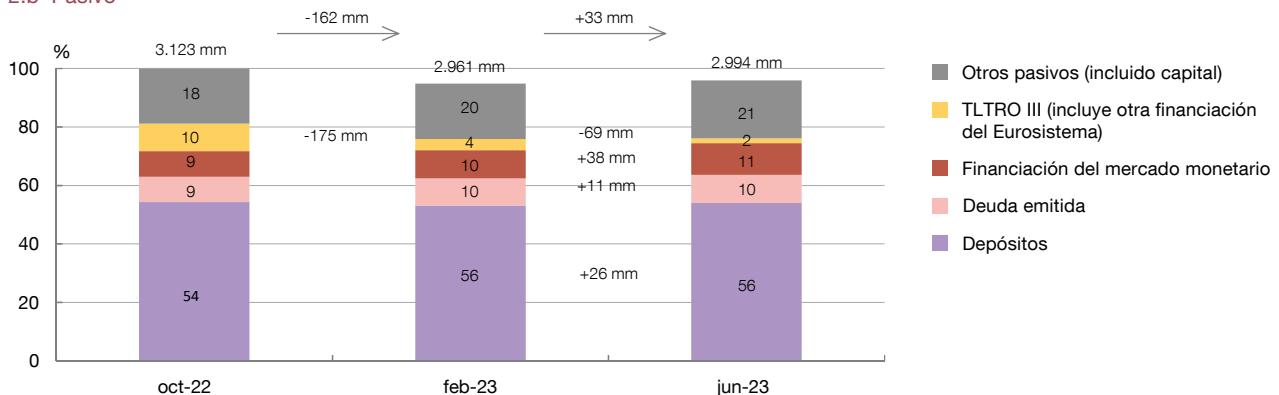
Gráfico 2

Evolución del balance agregado de las entidades de crédito españolas

2.a Activo



2.b Pasivo



FUENTES: Balance Sheet Items (BCE SDW) y cálculos de Banco de España.

sería una reducción, de manera similar al caso anterior, en el activo del volumen del crédito concedido y en el pasivo de la TLTRO III que se amortiza.

Una vez explicados, desde un punto de vista conceptual, los impactos que pueden producirse en los balances individuales de las entidades participantes se analizan en el balance agregado de las entidades de crédito españolas (véase gráfico 2).

Durante el primer período, el tamaño del balance agregado se redujo en 162 mm de euros. La causa es la disminución en la financiación con el Eurosistema en el pasivo del balance, es decir, la amortización de las TLTRO III (-175 mm de euros). Analizando las partidas del activo que compensan parcialmente esa bajada, se aprecia un descenso relevante en la partida de reservas (-111 mm de euros); sin embargo, la reducción del crédito (-33 mm de euros) es considerablemente menor¹⁵. Por lo tanto, en este primer caso, parece que la mayoría de las entidades que amortizaron anticipadamente optaron por utilizar la estrategia de disminuir su exceso de reservas.

¹⁵ Al analizar el movimiento de la partida de activos financieros, se observa un ligero aumento de 4 mm de euros, es decir, en el sentido contrario al que se esperaría si se hubiese utilizado esta estrategia.

Al revisar el segundo período, se observa que el tamaño del balance apenas varía, lo que sugiere un cambio de estrategia por parte de las entidades. Examinando la composición del balance, aunque en el activo¹⁶ las reservas se redujeron ligeramente, se aprecia que en el pasivo la bajada de financiación con el Eurosistema (-69 mm de euros) se compensa con un aumento en la financiación en el mercado monetario (+38 mm de euros), en los depósitos (+26 mm de euros) y en la financiación a través de la emisión de deuda (+11 mm de euros).

Por lo tanto, sobre la base de este primer análisis, las estrategias más relevantes para hacer frente a la amortización de las TLTRO III parecen ser, en un primer momento, la utilización del exceso de reservas y, posteriormente, la financiación tanto en el mercado monetario como a través de la emisión de deuda, así como la captación de depósitos. El siguiente apartado se focaliza en el análisis de estas estrategias, descartando del estudio el resto de las alternativas teóricas expuestas inicialmente¹⁷.

Análisis individual de cada una de las estrategias identificadas

El análisis con datos agregados realizado hasta ahora puede enmascarar información relevante por los efectos compensatorios. Para superar esta limitación, a continuación se realiza un análisis más granular, estudiando las cuatro estrategias identificadas en la sección anterior como más relevantes con datos de los balances individuales de cada una de las entidades participantes.

Utilización del exceso de reservas mantenidas en el Banco de España

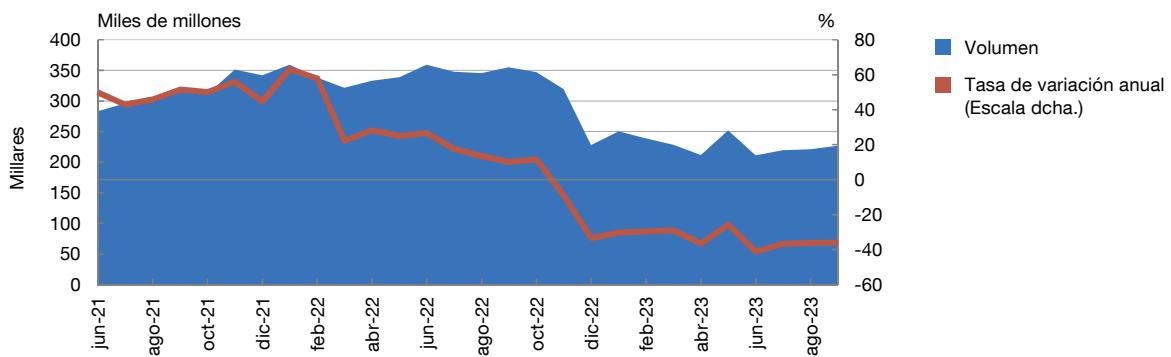
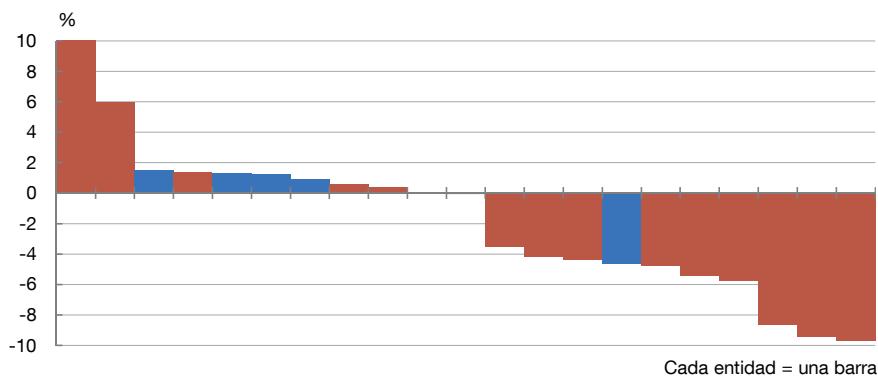
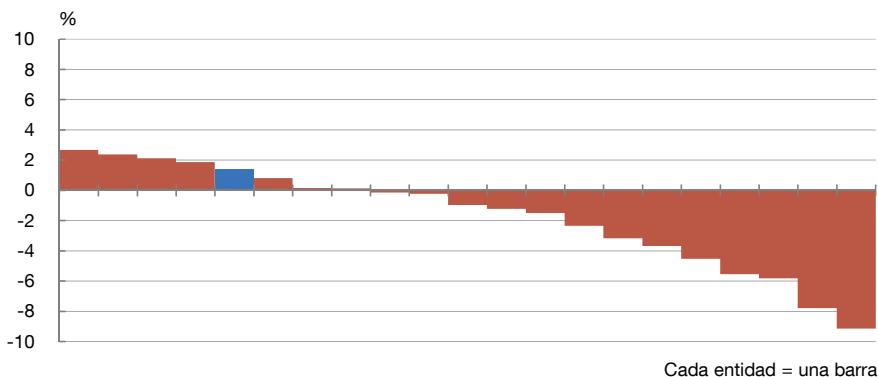
En 2022, las entidades españolas participantes en las TLTRO III mantenían reservas en el Banco de España en niveles máximos históricos, fluctuando entre los 345 mm y los 360 mm de euros (véase gráfico 3). A partir del ajuste de las condiciones de las TLTRO III, momento en el que estas dejan de ser tan atractivas, las entidades españolas reducen sus reservas; esto es especialmente visible en las oportunidades de amortización anticipada inmediatamente posteriores. En particular, fue muy notoria la producida en diciembre de 2022, cuando las reservas se redujeron hasta los 228 mm de euros. Tras febrero de 2023, el nivel de reservas se estabiliza entre los 210 mm y los 230 mm de euros, con un ligero aprovisionamiento de liquidez justo antes del vencimiento de la TLTRO III.⁴

Más de la mitad de las entidades que amortizaron anticipadamente en el primer período redujeron sus reservas de forma considerable; entre ellas se encontraban las grandes entidades bancarias

16 Tanto el saldo de los activos financieros (+0,6 mm de euros) como el del crédito concedido (+15 mm de euros) aumentan ligeramente, con lo que no explican cómo se compensa la bajada en el pasivo producida por la amortización de TLTRO III.

17 El volumen de sustitución de la TLTRO III por otras fuentes de financiación del Eurosistema fue de 4,6 mm de euros, por lo que se puede considerar que no fue una estrategia relevante. Con respecto a los activos financieros mantenidos en balance, estos aumentaron en ambos períodos; se descarta, por tanto, la hipótesis del uso de esta estrategia. En relación con la estrategia de crédito concedido, el volumen de reducción total solo representa el 7 % del volumen amortizado de TLTRO III, por lo que no es tampoco una estrategia relevante. Además, con los datos de balance, no se puede diferenciar el efecto que tiene la subida de tipos de interés oficiales en la evolución del crédito concedido del efecto complementario que tienen las amortizaciones de las TLTRO III.

Gráfico 3

Evolución de las reservas en el Banco de España de las entidades de crédito (a)**3.a Evolución de las reservas, en agregado****3.b Variación de las reservas entre octubre de 2022 y febrero de 2023, por entidad (b)****3.c Variación de las reservas entre febrero y junio de 2023, por entidad (b)**

FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (ECB Data Portal) y cálculos del Banco de España.

a Datos de las entidades españolas participantes en TLTRO III.

b Las barras representan la variación entre las fechas mencionadas de cada entidad relativa al tamaño total de su balance al final de su período, ordenadas de mayor a menor. En azul se representan aquellas entidades participantes que no amortizaron saldos TLTRO en ese período.

(véase gráfico 3). En este período se observa que algunas entidades aumentaron ligeramente sus reservas, aunque la mayoría de estas no amortizaron anticipadamente. Por otro lado, en el segundo período la caída de las reservas fue relativamente menor que en el período anterior (véase gráfico 3).

Financiación en el mercado monetario

La actividad en el mercado monetario de las entidades participantes en las TLTRO III aumentó considerablemente en el período analizado (véase gráfico 4). Esta actividad, que ya mostraba una tendencia al alza desde principios de 2022, probablemente influida por la incertidumbre y por la entrada de los tipos de interés oficiales en territorio positivo¹⁸, aumentó de manera abrupta a finales del primer trimestre de 2023 y alcanzó un crecimiento en términos anuales de alrededor del 60 % en los meses de mayo y junio de 2023, es decir, justo antes del vencimiento de la operación TLTRO III.4.

Tras el análisis sobre el comportamiento de las entidades a nivel individual, se confirma la idea de que el aumento de la financiación en el mercado monetario fue mayor y más generalizado en el segundo período (véase gráfico 4).

Emisión de deuda

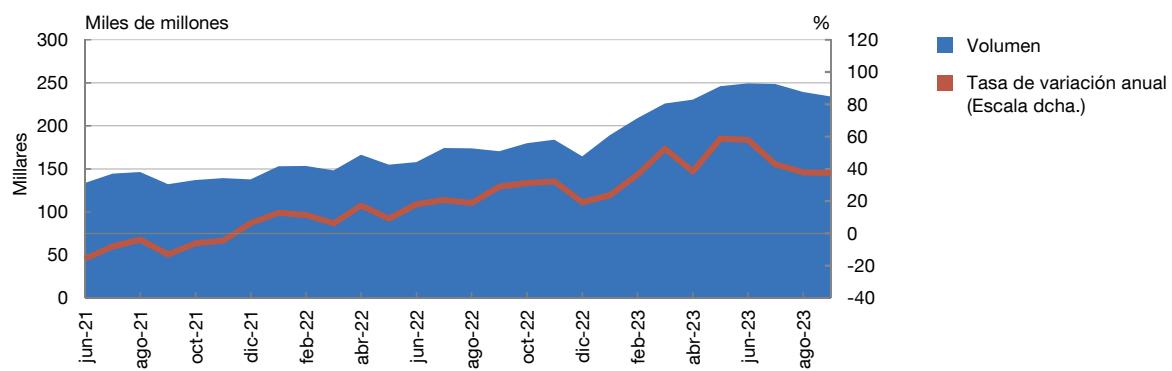
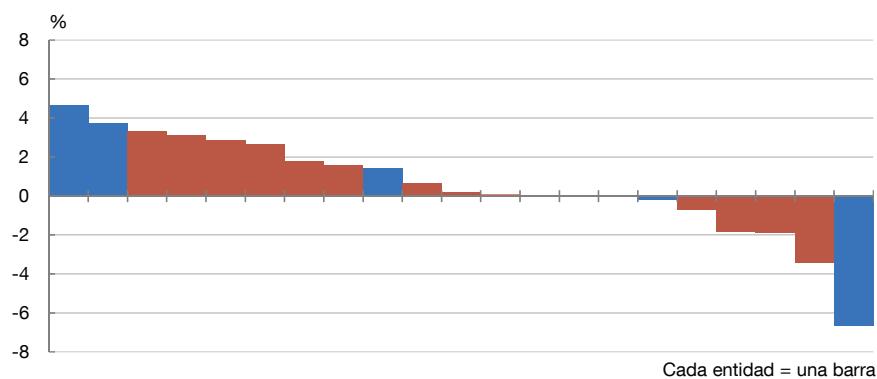
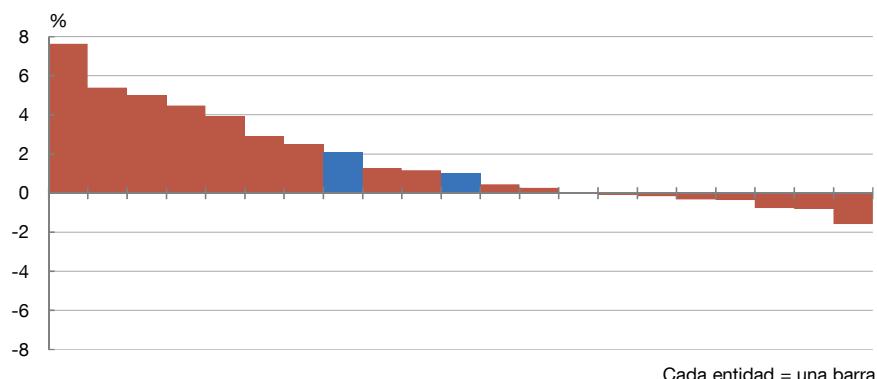
El saldo de deuda emitida en el balance de las entidades participantes en las TLTRO III experimentó un ligero incremento en el período de análisis, desde los 274 mm de euros en octubre de 2022 hasta los 315 mm de euros en septiembre de 2023 (véase gráfico 5). En los primeros meses de 2023 se produce el mayor aumento del nivel de deuda emitida, pasando de un crecimiento medio anual del 4 % en el último trimestre de 2022 a un crecimiento medio anual del 14 % en el primer trimestre de 2023. Esto sugiere que las entidades podrían haber aumentado su financiación en esta etapa para hacer frente a los próximos vencimientos de las TLTRO III, en particular el de la TLTRO III.4. Las expectativas de nuevas subidas de tipos oficiales durante 2023 también pudieron ser un factor que adelantase las emisiones de las entidades. Otro factor que podría haber afectado al nivel de emisiones es el cumplimiento de las ratios regulatorios, ya sean de solvencia o de resolución (MREL y TLAC)¹⁹.

A escala individual, aunque la mayoría de las entidades aumentaron sus emisiones, los niveles de variación que presentan se sitúan generalmente por debajo del 2 % en ambos períodos (véase gráfico 5); *a priori*, no se puede señalar esta estrategia como la preferida por las entidades

18 La incertidumbre generada por la incipiente inflación, agravada además por el conflicto de la guerra de Ucrania, desplazó la preferencia de financiación de las entidades del largo plazo a plazos más cortos. Además, la entrada de los tipos de interés oficiales en territorio positivo y la incertidumbre sobre mayores subidas incentivaron una gestión más activa de la liquidez por parte de las entidades. Para mayor detalle, véanse Santalla Pérez, Castillo Lozoya, García Ramos y Arregui Gil (2023), Vela y Aguilar (2024) y Banco Central Europeo (2023).

19 La ratio MREL es el «requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos elegibles», y la ratio TLAC, la «capacidad total de absorción de pérdidas», ambas por sus siglas en inglés. El objetivo de ambos requerimientos es garantizar que las entidades tengan una capacidad de absorción de pérdidas suficiente.

Gráfico 4

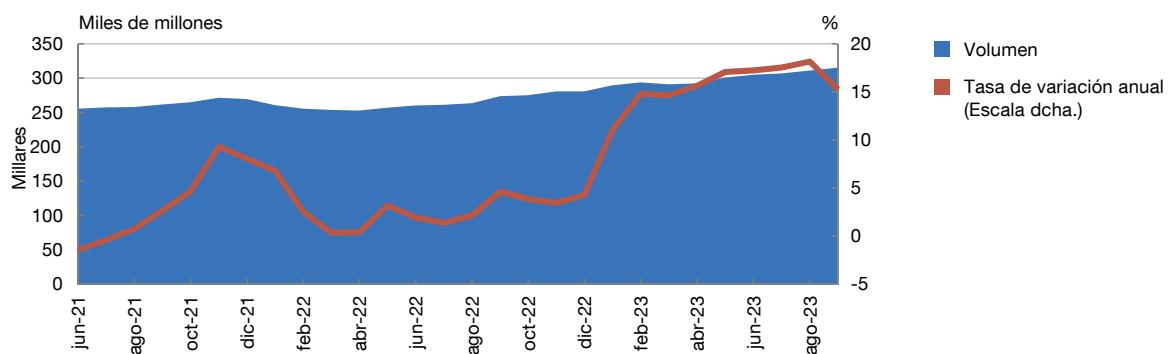
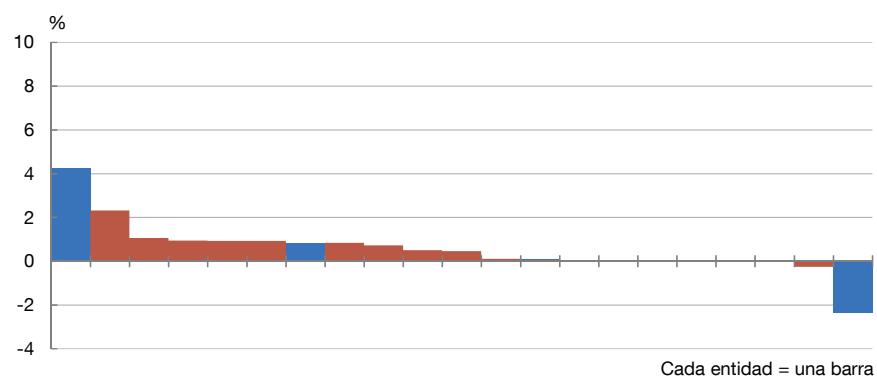
Evolución de la financiación en el mercado monetario (a)**4.a Evolución de la financiación en el mercado monetario, en agregado****4.b Variación de la financiación en el mercado monetario entre octubre de 2022 y febrero de 2023, por entidad (b)****4.c Variación de la financiación en el mercado monetario entre febrero y junio de 2023, por entidad (b)**

FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (ECB Data Portal) y cálculos del Banco de España.

a) Datos de las entidades españolas participantes en TLTRO III.

b) Las barras representan la variación entre las fechas mencionadas de cada entidad relativa al tamaño total de su balance al final de su período, ordenadas de mayor a menor. En azul se representan aquellas entidades participantes que no amortizaron saldos TLTRO en ese período.

Gráfico 5

Evolución del volumen de deuda emitida (a)**5.a Evolución del volumen de deuda emitida, en agregado****5.b Variación del volumen de deuda emitida entre octubre de 2022 y febrero de 2023, por entidad (b)**

FUENTES: Individual Balance Sheet Items (ECB Data Portal) y cálculos del Banco de España.

para cubrir las amortizaciones. En el período de febrero a junio de 2023 se aprecia que dos entidades tuvieron una variación muy superior al resto de las entidades, lo que pudo deberse a factores intrínsecos de estas entidades.

Captación de depósitos

Los depósitos en el balance agregado de los bancos participantes en las TLTRO III se redujeron en el período analizado y mostraron una variación anual ligeramente negativa a partir de marzo de 2023 (véase gráfico 6). Mientras que en 2021 tuvieron un crecimiento positivo, desde mediados de 2022 se estabilizaron los saldos alrededor de los 1.210 mm de euros y se redujeron hasta los 1.180 mm de euros desde mediados de 2023. Esta tendencia negativa puede deberse, en parte, a una escasa transmisión de las subidas de los tipos oficiales del BCE a la remuneración de los depósitos²⁰, por lo que los inversores buscaron otras alternativas para rentabilizar sus ahorros.

No obstante, el comportamiento individual de las entidades fue heterogéneo y se puede observar que ciertas entidades sí aumentaron la captación de depósitos en el segundo período (véase gráfico 6). En concreto, algunas pequeñas y medianas entidades hicieron un uso más significativo de esta estrategia, en detrimento de las grandes entidades bancarias.

Relación entre la amortización de TLTRO III y las distintas estrategias

A continuación se estudia la relación entre las amortizaciones de TLTRO III y cada una de las cuatro estrategias identificadas anteriormente. Para ello, se ha diferenciado entre los dos períodos de estudio, realizando un análisis de correlación²¹ de cada estrategia en cada período. Para cada período, se han incluido en el análisis únicamente las entidades que amortizaron saldos TLTRO III en dicho período. Cabe destacar que las entidades participantes que no han reducido su saldo TLTRO III no pueden ser empleadas como grupo de control, ya que, al ser un grupo muy reducido, carecen de suficiente representatividad como para ser consideradas un grupo comparable al de las entidades incluidas en la muestra.

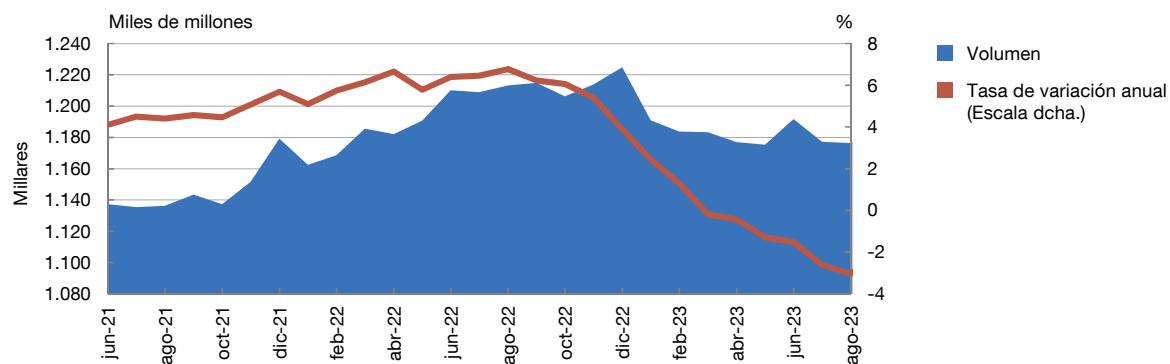
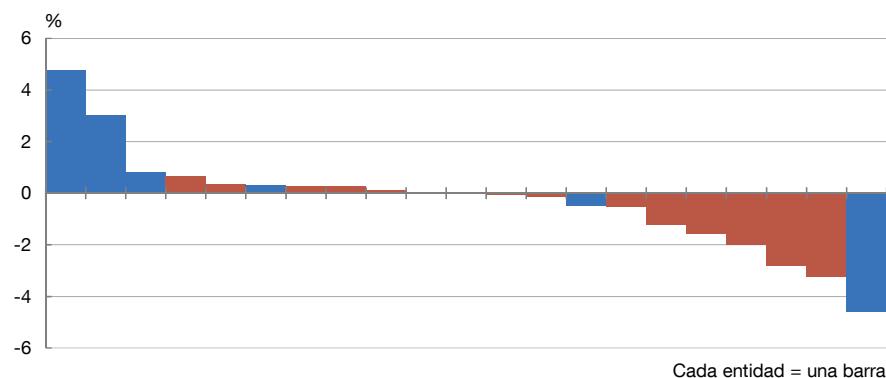
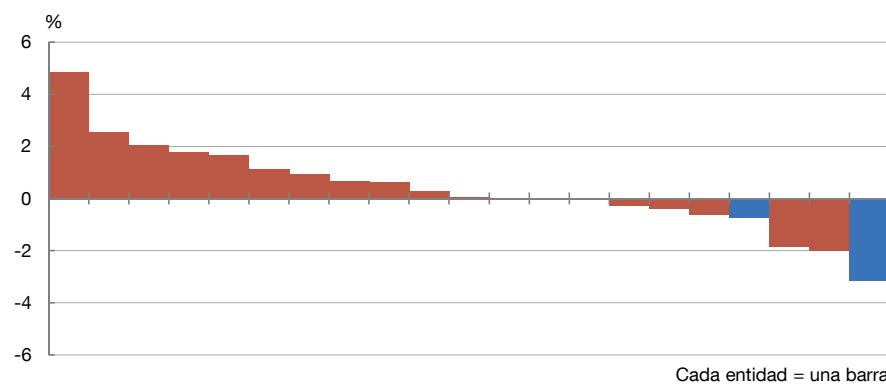
Los resultados de este análisis se muestran en el gráfico 7 y el cuadro 1. En el primer período (octubre de 2022-febrero de 2023), la línea de tendencia claramente negativa en la utilización del exceso de reservas indica una fuerte y significativa relación con las amortizaciones de TLTRO III; es decir, cuanto más se reduce el importe de TLTRO III, más se reduce el exceso de reservas. Sin embargo, en las estrategias de financiación de mercado monetario y emisión de deuda, el patrón de las entidades parece bastante heterogéneo; muestra una tendencia positiva, pero mucho menos marcada, lo que sugiere, por tanto, que esta relación no es significativa. Por último, la línea de tendencia de los depósitos es negativa, lo cual indicaría que no se ha utilizado esta estrategia²².

20 Mayordomo y Roibás (2023).

21 Lógicamente, existen otros factores, adicionales a la participación en TLTRO III, que también podrían explicar la utilización de cada una de las estrategias. Sin embargo, no se incluyen en el análisis, dado que quedan fuera del ámbito de estudio de este artículo.

22 Para que exista relación entre las TLTRO III y los depósitos, se esperaría una línea de tendencia positiva que mostrara que, a mayor reducción del saldo TLTRO III, mayor aumento de los depósitos como sustituto de financiación. Sin embargo, ocurre lo contrario, lo que apuntaría a que la evolución de los depósitos no estaría relacionada con las TLTRO III.

Gráfico 6

Evolución de los depósitos minoristas (a)**6.a Evolución de los depósitos minoristas, en agregado****6.b Variación de los depósitos minoristas entre octubre de 2022 y febrero de 2023, por entidad (b)****6.c Variación de los depósitos minoristas entre febrero y junio de 2023, por entidad (b)**

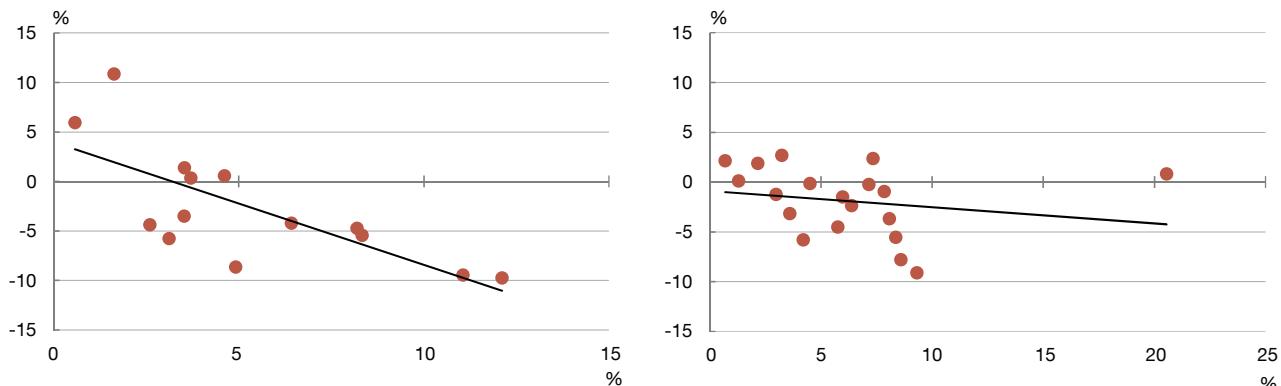
FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (ECB Data Portal) y cálculos del Banco de España.

- a. Datos de las entidades españolas participantes en TLTRO III.
- b. Las barras representan la variación entre las fechas mencionadas de cada entidad relativa al tamaño total de su balance al final de cada período, ordenadas de mayor a menor. En azul se representan aquellas entidades participantes que no amortizaron saldos TLTRO en ese período.

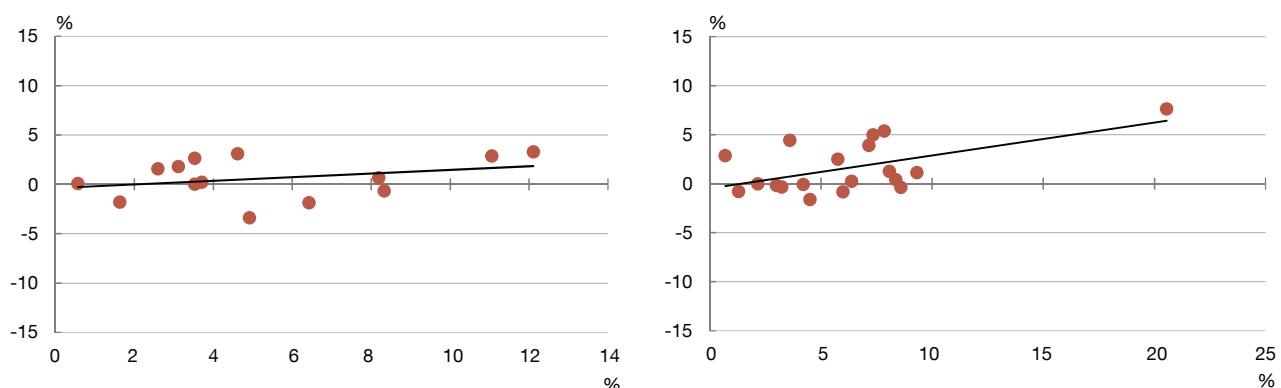
Gráfico 7

Dispersión de las amortizaciones de TLTRO III y las distintas partidas de balance (a) (b)

7.a Utilización del exceso de reservas. Entre octubre de 2022 y febrero de 2023 (izquierda) y entre febrero y junio de 2023 (derecha)



7.b Financiación en el mercado monetario. Entre octubre de 2022 y febrero de 2023 (izquierda) y entre febrero y junio de 2023 (derecha)

FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (BCE Data Portal) y cálculos del Banco de España.

- a El eje de abscisas representa la amortización relativa de TLTRO. El eje de ordenadas representa la variación de la partida correspondiente a cada estrategia. En los gráficos de la izquierda, las variaciones son entre el 31 de octubre de 2022 y el 28 de febrero de 2023, divididas entre el tamaño del balance a 28 de febrero de 2023. En los gráficos de la derecha, las variaciones son entre el 28 de febrero y el 30 de junio de 2023, divididas entre el tamaño del balance a 30 de junio de 2023.
- b La reducción TLTRO III se ha puesto en signo positivo para una mejor interpretación, por lo que, a mayor porcentaje, mayor reducción TLTRO III sobre el balance.

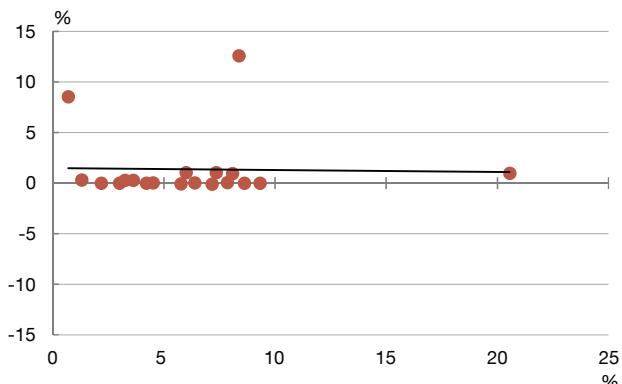
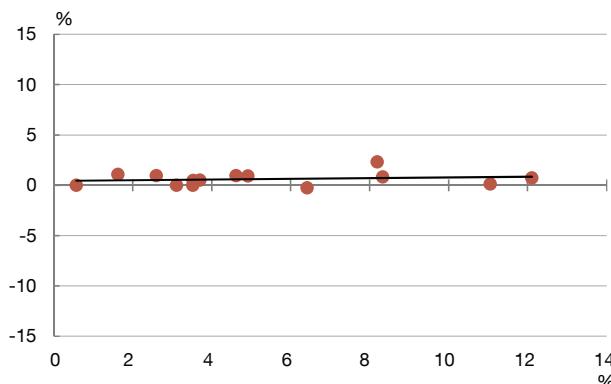
En el segundo período (febrero-junio de 2023) las relaciones cambian. La tendencia negativa de la utilización del exceso de reservas permanece, pero es menos pronunciada y no significativa, lo que sugiere que se utilizaron otras estrategias. En este sentido, la estrategia de financiación en el mercado monetario cobra relevancia y muestra una línea de tendencia significativamente más pronunciada que en el período anterior. Por último, ni las estrategias de emisión de deuda²³ ni la de captación de depósitos tuvieron relación con las amortizaciones de TLTRO III.

23 No obstante, cabe señalar que, eliminando las dos entidades con aumentos de emisión superiores al 8 % de su balance (estas entidades se mencionan en el análisis individual de la estrategia de emisión de deuda), la tendencia se torna ligeramente positiva, lo que sugiere cierta relación con las amortizaciones de TLTRO III.

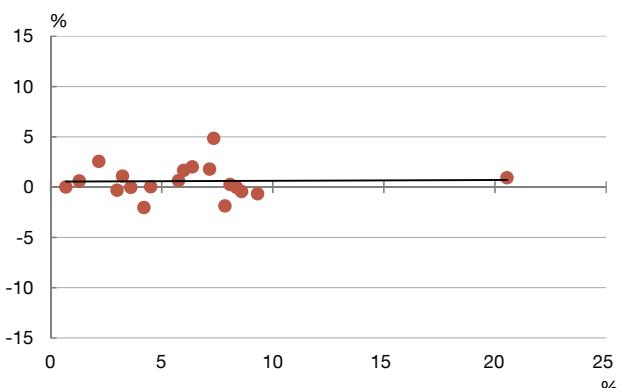
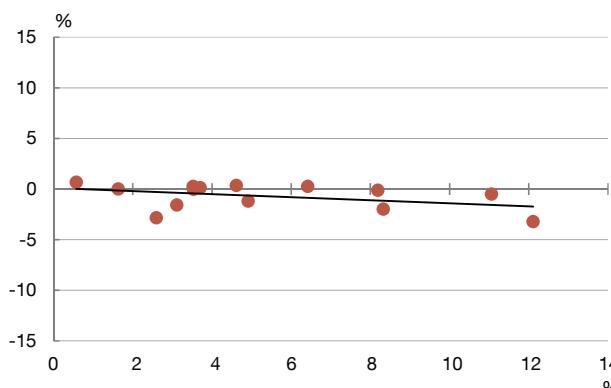
Gráfico 7

Dispersión de las amortizaciones de TLTRO III y las distintas partidas de balance (a) (b) (cont.)

7.c Emisión de deuda. Entre octubre de 2022 y febrero de 2023 (izquierda) y entre febrero y junio de 2023 (derecha)



7.d Captación de depósitos minoristas. Entre octubre de 2022 y febrero de 2023 (izquierda) y entre febrero y junio de 2023 (derecha)

FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (BCE Data Portal) y cálculos del Banco de España.

- a El eje de abscisas representa la amortización relativa de TLTRO. El eje de ordenadas representa la variación de la partida correspondiente a cada estrategia. En los gráficos de la izquierda, las variaciones son entre el 31 de octubre de 2022 y el 28 de febrero de 2023, divididas entre el tamaño del balance a 28 de febrero de 2023. En los gráficos de la derecha, las variaciones son entre el 28 de febrero y el 30 de junio de 2023, divididas entre el tamaño del balance a 30 de junio de 2023.
- b La reducción TLTRO III se ha puesto en signo positivo para una mejor interpretación, por lo que, a mayor porcentaje, mayor reducción TLTRO III sobre el balance

Cuadro 1

Coeficientes de correlación entre la amortización de TLTRO III y las distintas estrategias de financiación

Estrategias	oct-22 a feb-23		feb-23 a jun-23	
	Coeficiente (%)	p-valor (%)	Coeficiente (%)	p-valor (%)
Utilización del exceso de reservas	-73	0,33	-20	40,29
Financiación en el mercado monetario	31	28,04	56	1,20
Emisión de deuda (a)	18	52,92	-2	91,95
Captación de depósitos minoristas	-42	13,94	2	92,58

FUENTES: *Individual Balance Sheet Items* (BCE Data Portal) y cálculos del Banco de España.

- a Si se considerasen *outliers* las dos entidades que registraron un comportamiento dispar en la estrategia de emisión de deuda, las conclusiones no variarían en ninguna de las estrategias. Únicamente aumentaría el coeficiente de correlación de la emisión de deuda con la TLTRO III, si bien continuaría por debajo del 50 % y no sería una correlación significativa al 95 % de confianza.

Conclusiones

Tal y como cabría esperar, se observa que, dependiendo del período en el que se hayan amortizado las TLTRO III, las estrategias utilizadas por las entidades españolas para recomponer sus balances han sido también diferentes.

Inicialmente, entre octubre de 2022 y febrero de 2023, las entidades españolas realizaron elevadas amortizaciones anticipadas usando fundamentalmente el exceso de reservas ya existente en sus balances. El inicio de este período coincide con el último ajuste de las condiciones de la TLTRO III, que buscaba una mayor coherencia con el proceso de normalización de política monetaria. Esta reducción en el balance de las entidades por movilización del exceso de reservas, sin que se produjera ningún otro cambio reseñable en el resto de las partidas de este, está alineada con los objetivos perseguidos en su momento con los cambios introducidos en las condiciones de las TLTRO III: las entidades que amortizaron durante esta ventana fueron, probablemente, las que mantenían un exceso de liquidez en sus balances poco coherente con las condiciones monetarias menos laxas que se requerían en ese momento.

Posteriormente, entre febrero y junio de 2023, las entidades que amortizaron estos préstamos (obligatoriamente en la mayoría de los casos) optaron por utilizar la financiación del mercado monetario como principal estrategia para hacer frente a dichas amortizaciones. Si bien ya se venía produciendo un aumento de la actividad en este mercado desde principios de 2022, por una mayor preferencia por la financiación a corto plazo, esta aumentó de forma muy marcada en los meses de mayo y junio de 2023, es decir, justo antes del vencimiento de la operación TLTR0 III.4.

El buen funcionamiento del mercado monetario permitió redistribuir las reservas entre los participantes del mercado sin generar tensiones, lo que contribuyó a que las amortizaciones de TLTRO III no produjesen alteraciones indeseadas en la concesión de crédito por parte de las entidades, lo que hubiera tenido efectos negativos sobre la economía española.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central Europeo. (2023). *Euro money market study 2022*. https://www.ecb.europa.eu/pub/euromoneymarket/pdf/ecb_euromoneymarket202204.es.pdf

Castillo Lozoya, M.^a Carmen, Enrique Esteban García-Escudero y M.^a Luisa Pérez Ortiz. (2022). “El efecto de las TLTRO III en el balance de las entidades de crédito españolas”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2/2022, Artículos Analíticos. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/22/T2/Fich/be2202-art09.pdf>

Lane, Philip R. (2023). *The banking channel of monetary policy tightening in the euro area*, discurso pronunciado en el Summer Institute 2023 del National Bureau of Economic Research. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb_sp230712~d950906f00.es.html

Mayordomo, Sergio, e Irene Roibás. (2023). “La traslación de los tipos de interés de mercado a los tipos de interés bancarios”. Documentos Ocasionales, 2312, Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/23/Fich/do2312.pdf>

- McLeay, Michael, Amar Radia y Ryland Thomas. (2014). "Money creation in the modern economy". *Quarterly Bulletin*, 2014 Q1, Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy.pdf?la=en&hash=9A8788FD44A62D8BB927123544205CE476E01654>
- Santalla Pérez, Yasmina, M.^a Carmen Castillo Lozoya, Laura García Ramos y José M.^a Arregui Gil. (2023). "Diferencial entre el €STR y el tipo de interés de la facilidad de depósito". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T3, 08. <https://www.bde.es/f/webbe/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/23/T3/Fich/be2303-art08.pdf>
- Vela, Claudio, y Alicia Aguilar. (2024). "El impacto de la normalización de la política monetaria en el mercado de operaciones garantizadas (repo)". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T1, 04. <https://doi.org/10.53479/35996>

Cómo citar este documento

Castillo Lozoya, M.^a Carmen, Enrique Esteban García-Escudero y M.^a Luisa Pérez Ortiz. (2024). "El efecto de la amortización de las TLTRO III en el balance de las entidades de crédito españolas". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 02. <https://doi.org/10.53479/36274>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2024

ISSN 1579-8623 (edición electrónica)