

EL BANCO CENTRAL EUROPEO, BENEFACTOR DE LOS BANCOS EN LA CRISIS DE LA PANDEMIA

ÁNGEL VILARIÑO SANZ.

Economista. Economistas sin Fronteras (España)

ANTECEDENTES

No se puede comprender la actuación del Banco Central Europeo (BCE) ante la pandemia sin una breve reflexión sobre lo ocurrido en la gran crisis financiera iniciada doce años antes. En aquella crisis se puso en evidencia la debilidad de la estructura regulatoria¹ que supuestamente permitía a los bancos comerciales soportar eventos sistémicos. Sin embargo, los numerosos rescates ejecutados por los gobiernos, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea, demostraron que: i) el capital exigido a los bancos comerciales resultó ser muy insuficiente ante las enormes pérdidas afloradas en el curso de la crisis sistémica; ii) las metodologías establecidas por las instancias reguladoras para la medición de los riesgos, especialmente en el caso del riesgo de crédito, infravaloraban de forma notable la distribución probabilística de las pérdidas; y iii) además, como ya se sabía, los problemas de liquidez de un banco pueden conducir a su quiebra o a elevados rescates, aunque los fondos propios sean positivos.

Además, en el ámbito fiscal las presiones sobre los gobiernos y las urgencias por reconducir la senda de déficit público a superávit primario, como se intentó por las autoridades económicas, fue una de las peores decisiones en la historia de la política económica y provocó una segunda crisis en la economía europea.

A raíz de la gran crisis financiera, el BCE instrumentó un conjunto de medidas heterodoxas respecto a la ortodoxia dominante del Bundesbank. En lo esencial, las nuevas medidas se pueden resumir en: i) no poner límite a la concesión de préstamos a los bancos comerciales y a plazos totalmente inusuales

en la práctica ortodoxa², es decir, a plazos de hasta tres años y con tipos de interés bonificados; ii) la compra de activos por el BCE, fundamentalmente deuda pública, aunque también incluyendo la compra de activos privados, como instrumento de inyección de liquidez y con un segundo objetivo, no tan explícito, de apoyo a la financiación de los gobiernos, tanto por la compra de los títulos, aunque esto se realice en el mercado secundario, como por el efecto balsámico que dichas compras ejercían y ejercen sobre los tipos de interés de la deuda, presionando a la baja y consiguiendo así el BCE un protagonismo de primer orden en la formación de la curva de los tipos de interés de la deuda pública; y iii) situar los tipos de interés de las operaciones habituales a corto plazo del BCE en el mínimo histórico de 0,00% desde el 16 de marzo de 2016.

LA REACCIÓN ANTE LA PANDEMIA.

El programa PEPP El BCE decidió el 18 de marzo de 2020 un nuevo programa de compra de activos, denominado, por sus siglas en inglés, PEPP (Pandemic Emergency Purchase

Programme), por un importe inicial de 750.000 millones de euros, luego ampliado en junio de 2020 en 600.000 millones de euros y en diciembre del mismo año, en 500.000 millones de euros, hasta un total de 1,85 billones de euros, con un horizonte temporal como mínimo hasta marzo de 2022.

Los objetivos declarados³ por el BCE para el PEPP fueron: «i) mejorar la transmisión de la política monetaria, ii) facilitar el crédito a la economía, iii) mejorar las condiciones de financiación de los préstamos a los hogares y a las empresas y, iv) contribuir a la convergencia sostenida de las tasas de inflación en niveles cercanos pero inferiores al 2%». En realidad, el objetivo central del PEPP ha sido tanto proporcionar liquidez al sistema de bancos comerciales como apoyar las necesidades de financiación

Compras de activos a través de PEPP

Compras mensuales de activos (millones de euros)			
mar-20	15.444	nov-20	70.835
abr-20	103.366	dic-20	57.163
may-20	115.855	ene-21	53.046
jun-20	120.321	feb-21	59.914
jul-20	85.423	mar-21	73.521
ago-20	59.466	abr-21	80.118
sep-20	67.308	may-21	80.700
oct-20	61.985	jun-21	80.168

Fuente: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

de los gobiernos, ante el previsible aumento de los tipos de interés públicos y el estrangulamiento de los mercados de deuda pública y deuda privada, tanto en la vertiente de las necesidades de financiación de las grandes empresas, en los mercados de capitales, como las necesidades de financiación de los hogares y empresas en los mercados de crédito. Pero, sobre todo, las necesidades de financiación de las entidades financieras, muy dependientes de las dificultades de colocación de sus emisiones de deuda en los mercados de capitales y ante la reducción de ingresos por el aumento de la morosidad de las carteras de crédito.

Es muy importante considerar la gran debilidad que arrastraban los bancos comerciales desde la gran crisis financiera, con una gran reducción de sus márgenes, muy unida a los bajos tipos de interés del período y en el entorno de una economía con un perfil de bajo crecimiento. A esto hay que añadir el exceso de capacidad de los bancos con el avance de la economía digital. En este contexto, la irrupción de la pandemia ponía sobre el tapete la posibilidad de una vuelta a los rescates multimillonarios de las entidades. Sin duda, en el diseño y la ejecución del PEPP late como objetivo subyacente la ayuda a los bancos para impedir tanto los rescates como, más allá, una posible nueva crisis sistémica.

El programa era una ampliación de los criterios establecidos en el APP⁴, dado que admite la compra de títulos emitidos por el gobierno griego y amplía los plazos residuales de los títulos que son susceptibles de ser comprados. Para las compras de activos del sector público, el plazo residual mínimo se reduce a 70 días, mientras que el plazo residual máximo se fija en 30 años y 364 días. También se

ampliaron los plazos para las compras de activos del sector privado y se reduce el plazo residual mínimo a 28 días respecto al plazo residual mínimo de seis meses en el marco del CSPP⁵.

Las entidades financieras no bancarias y los administradores de activos pueden vender activos en el marco del PEPP, pero no lo pueden hacer directamente, sino que deben operar bajo el manto de las entidades bancarias.

La asignación de las compras a los diferentes bancos centrales se calibraría según la participación de las citadas entidades en el capital del BCE. El BCE realizó las primeras compras bajo el programa PEPP el 26 de marzo de 2020.

En el cuadro siguiente se registra las compras mensuales realizadas desde el inicio del programa en marzo de 2020.

En junio de 2021, la suma de todas las compras realizadas desde marzo de 2020 ascendía a 1,184 billones⁶ de euros. Según los datos proporcionados por el BCE, de las compras totales, 2,81 % fue de bonos corporativos, 0,41% papel comercial y 0,37% bonos garantizados, es decir, 96,41 % corresponde a compras de títulos públicos.

OTRAS INYECCIONES DE LIQUIDEZ

En el contexto de lo que el BCE denomina política monetaria no convencional, hay que situar las operaciones denominadas TLTRO⁷, es decir, operaciones de financiación a largo plazo. El programa de estas operaciones se inició en junio de 2014, TLTRO-I, y una segunda edición tuvo lugar en marzo

de 2016, TLTRO-II. En septiembre de 2019 se inició una tercera serie, TLTRO-III, dirigida, como las anteriores, a financiar a empresas no financieras y a los hogares, utilizando el BCE el canal de crédito de los bancos comerciales.

Una de las características de estas operaciones es el alto grado de subvención otorgado a los bancos comerciales, dado que el dinero que reciben el BCE lo factura con tipos de interés que oscilan entre -0,5% y -1%, según se cumplan determinadas condiciones; es decir, los bancos cobran por recibir el dinero, pero no existen límites a los tipos de interés que los bancos pueden aplicar a sus clientes. La cuantía de la financiación otorgada a los bancos por esta vía ascendía a 2.081 millones de euros en las siete operaciones realizadas desde septiembre de 2019 a marzo de 2021.

Aunque esta financiación del BCE a los bancos es finalista, es decir, debe dedicarse a la financiación de las empresas no financieras y a los hogares, no existe un control efectivo de que la liquidez se dirija en su totalidad a dicha finalidad establecida. Por otra parte, ESMA⁸ ha instado a las entidades a que deben informar con un nivel adecuado de transparencia en el ámbito contable de estas transacciones.

Las normas y recomendaciones de excepción en los ámbitos regulatorio, contable y supervisor Tanto desde la Autoridad Bancaria Europea (EBA) como desde el propio BCE y el IASB⁹ se han comunicado medidas excepcionales con el objetivo de aliviar a los bancos del reconocimiento de provisiones y

pérdidas originadas en las carteras de crédito y en la cartera de negociación por los efectos de la pandemia (Anguren et al., 2020).

Un resumen apretado de las diferentes iniciativas es el siguiente:

- Moratorias de pagos durante un periodo predefinido. A las moratorias de pagos no se las clasificará por razón de su morosidad y tampoco como reestructuraciones o refinanciaciones.
- Flexibilidad en el uso de la normativa contable para el cálculo de las provisiones por riesgo de crédito y la estimación de las coberturas de las pérdidas crediticias.
- Las cuotas no pagadas afectadas por la moratoria no se consideran vencidas.
- Sólo si es muy alta la probabilidad de incumplimiento se debe clasificar el crédito como un dudoso.
- Revisión a la baja de los criterios para determinar los requerimientos de capital.
- Se define un filtro prudencial (quick fix) para mitigar los cambios de valor razonable de los activos que impactan en las ratios de capital.
- Avales públicos para la concesión de crédito al sector empresarial.

Exceso de reservas obligatorias en el BCE

Fecha	Requerimientos de reservas	Depósitos en el BCE	Exceso	Tipo de interés
2017	0,123	1,310	1,187	0,0%
2018	0,127	1,379	1,253	0,0%
2019	0,134	1,662	1,528	0,0%
2020	0,144	2,961	2,817	0,0%
15/06/2021	0,148	3,592	3,444	0,0%

Fuente: Cuadro 1.4.2 del Statistics Bulletin del BCE, agosto 2021. Datos en billones de euros

- Asignación de ponderación por riesgo de la calificación de soberano a exposiciones con garantía pública, lo que reduce los requerimientos de capital. En España, los avales proporcionados por el ICO¹⁰.
- Respecto a la ratio de apalancamiento, las facilidades de liquidez que se mantienen en depósitos de las entidades en el Banco Central se aplican a que los colaterales se mantengan en el balance.
- En el riesgo de mercado, se considera que hay una excesiva volatilidad en los mercados financieros y se apela a una llamada volatilidad natural, que, en definitiva, consiste en menor requerimiento de capital, dado que se estima que esa llamada volatilidad natural es menor que la volatilidad existente.
- Se facilita el uso de los colchones de capital y de liquidez para liberar capital. En definitiva, relajación de las normas establecidas para los bancos sobre los requerimientos de capital establecidos.

El resultado de todas estas medidas es la reducción de las provisiones y pérdidas que serían necesarias con la normativa vigente, o incluso que deberían aumentar, dado el enorme impacto que supone la pandemia sobre la calidad de la cartera de crédito, lo que redundará en menores requerimientos de capital y aumento de la cuenta de pérdidas y ganancias. Reducir las exigencias de capital en esta situación es bastante contradictorio en una situación económica como la que ha originado la pandemia. Todo esto supone introducir todavía más discrecionalidad en el sistema contable y regulatorio.

El argumento que subyace es que con esta flexibilización (reducción) de los requerimientos de capital, los bancos tendrán más incentivos para conceder créditos a la economía. Sin embargo, este efecto no está asegurado y, por el contrario, podemos observar cómo la liquidez obtenida se mantiene en el Banco Central, dadas las previsibles dificultades de refinanciación de las entidades según tengan que hacer frente al vencimiento de sus emisiones. Y, además, una parte de la financiación recibida se filtra a los mercados financieros, fomentando epi-

sodios de fuerte revalorización de las bolsas en el marco de la pandemia.

En el cuadro anterior es visible el enorme exceso (3,444 billones de euros) sobre las reservas obligatorias que representan los depósitos de los bancos comerciales en el BCE, probablemente por motivo de precaución, dadas las incertidumbres originadas por tres factores: i) las dudas sobre la evolución económica y el resultado muy incierto de las operaciones de crédito, ii) la necesidad de afrontar pagos en un contexto de moratorias que disminuyen los ingresos líquidos y iii) las necesidades de afrontar pagos en el futuro por el vencimiento de operaciones de financiación recibidas y por el vencimiento de financiaciones obtenidas en los mercados de capitales mediante deuda negociable.

"AUNQUE ESTA FINANCIACIÓN DEL BCE A LOS BANCOS ES FINALISTA, ES DECIR, DEBE DEDICARSE A LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y A LOS HOGARES, NO EXISTE UN CONTROL EFECTIVO DE QUE LA LIQUIDEZ SE DIRIJA EN SU TOTALIDAD A DICHA FINALIDAD ESTABLECIDA."

Ahora la realidad patrimonial de las entidades está en gran parte oculta, bajo el cobijo de las normas de excepción y de los apoyos prácticamente ilimitados de liquidez.

La consecuencia es una realidad patrimonial deformada, borrosa y que subestima la debilidad real de los bancos comerciales. Los bancos están publicando grandes resultados, lo que parece un milagro en el contexto del enorme choque que supone la pandemia sobre la calidad de sus activos de crédito y la generación de beneficios. Sin embargo, el BCE muy recientemente ha levantado las restricciones del reparto de dividendos a los bancos comerciales, fomentando el optimismo en base a una normalización construida en el marco de la flexibilización de las normas contables y regulatorias y de la enorme masa de liquidez recibida.

EFFECTOS DE LAS MEDIDAS

Los principales efectos de las medidas han sido:

- Sostener a los bancos comerciales frente al efecto negativo que sobre las carteras de crédito tuvieron, y siguen teniendo, el gran retroceso de la actividad económica y el incremento súbito tanto de la morosidad como de las pérdidas. Con el retraso en el reconocimiento de estos efectos se ha distorsionado la realidad patrimonial de los bancos y se ha retrocedido en el tiempo en la normativa contable y regulatoria. Adicional-

mente, el BCE ha permitido la distribución de dividendos en base a unos resultados inflados y distorsionados.

- Posibilitar de forma relevante la financiación del déficit de las cuentas públicas y el pago de los vencimientos de deuda pública en la eurozona.
- Evitar el tensionamiento de los diferenciales de los tipos de la deuda pública en la eurozona y así facilitar el pago futuro de la deuda emitida, dado que la deuda se emite con cupones fijos.
- Aumento de la concesión de avales públicos para la concesión de créditos, trasladando el riesgo a las cuentas públicas. Con estas medidas se profundiza extraordinariamente el carácter de industria subvencionada del oligopolio bancario, altamente sensible a la financiación extraordinaria y a bajo coste, o con premio, que recibe del BCE, y de la que va a seguir dependiendo durante años, dado que lo que en un principio se denominó política monetaria no convencional se ha transformado en la componente principal de la política monetaria.

"AHORA LA REALIDAD PATRIMONIAL DE LAS ENTIDADES ESTÁ EN GRAN PARTE OCULTA, BAJO EL COBIJO DE LAS NORMAS DE EXCEPCIÓN Y DE LOS APOYOS PRÁCTICAMENTE ILIMITADOS DE LIQUIDEZ. LA CONSECUENCIA ES UNA REALIDAD PATRIMONIAL DEFORMADA, BORROSA Y QUE SUBESTIMA LA DEBILIDAD REAL DE LOS BANCOS COMERCIALES."

Respecto al aumento del crédito a las empresas no financieras y a los hogares, el efecto ha sido muy reducido. En España (Banco de España, 2021 b), el crédito al consumo presentó tasas interanuales negativas desde marzo de 2020 a marzo de 2021 y 0,1%, 0,2% y 0,4% en abril, mayo y junio de 2021. El crédito a las sociedades no financieras creció en España con una tasa anual media de 4,9 %, pero aquí hay que citar la importancia de los créditos concedidos con avales públicos a través del ICO, dado que entre marzo y julio de 2020 el 50% de los préstamos a sociedades no financieras y a empresarios individuales gozaron de aval público otorgado por el ICO (Banco de España, 2021 a). En la Eurozona (Banco Central Europeo, 2021), las tasas interanuales de crecimiento del crédito en el segundo trimestre de 2021 fueron del 1,9% el orientado a las empresas no financieras, del -1,7% el destinado al consumo y del 5,6% el recibido para la compra de vivienda.

En cuanto al objetivo de inflación, cercano al 2 %, pero inferior, se está cumpliendo, pero no esencialmente por las inyecciones de liquidez, que tendrían que operar por el crecimiento del crédito y por el gasto público, sino por un efecto base, dado que se están comparando los precios de 2021 con los excepcionales precios bajos de 2020. En el último registro, del 1,9% de la tasa interanual de inflación de la eurozona en junio, 1,6% lo aportó el crecimiento del 12,6 % de la energía, dado el hundimiento de dichos precios en 2020. Probablemente la inflación tenga un ritmo más vivo en la medida que los planes de recuperación se activen. Ya el BCE se ha acomodado, permitiendo más flexibilidad en la interpretación de registros de inflación por encima del 2%.

CONCLUSIONES Y CUESTIONES PENDIENTES

El BCE, después de la experiencia fallida de la gran crisis financiera, comprendió que, ante los efectos contractivos de la pandemia, proporcionar liquidez a los bancos era su primera tarea. La sutil diferencia entre problemas de liquidez y problemas de solvencia se difumina en una crisis sistémica.

La segunda tarea era financiar a los gobiernos, a pesar de la prohibición formal existente de hacerlo directamente. Pero de manera indirecta, a través de un intermediario, sí es posible. La prueba de si el BCE financia o no está en la presencia de los títulos públicos en la cartera del BCE. Y en ese sentido, las pruebas son incontestables. En el caso de España, la deuda pública en el balance del Banco de España¹¹ suponía¹² en los años de la crisis financiera en torno al 4% de la deuda en circulación y en mayo de 2021 es el 30%. Los bancos comerciales detentan el 14% y los no residentes se mantienen en los últimos veinte años en porcentajes estables en torno al 44%.

Todavía es pronto para poder analizar los efectos a más largo plazo que tendrán los cambios tan profundos de la política monetaria. Cambios que se iniciaron tras la crisis financiera y que han sido profundizados tras la irrupción de la pandemia. Hay un problema no resuelto, y es la enorme dimensión y los abultados riesgos de la industria bancaria, y

la debilidad de su capital para afrontar acontecimientos sistémicos. Al mismo tiempo, el BCE tiene que realizar la transición hacia niveles de tipos de interés nominales que hagan salir a los tipos de interés reales de sus valores hoy negativos, y la segunda transición para dejar de ser el buque nodriza que inyecta a los bancos la liquidez a largo plazo que las entidades son incapaces de obtener en los mercados. Respecto a la cartera de títulos públicos en el BCE, la transición es una gran incógnita.

Invitamos a leer éste y otros artículos en la última edición de la revista Dossieres EsF n.º 43, otoño 2021. EUROPA, PANDEMIA Y CRISIS ECONÓMICA. Economistas sin Fronteras. <https://ecosfron.org/wp-content/uploads/2021/10/Dossieres-EsF-43-Europa-pandemia-y-crisis.pdf>

<http://www.ecosfron.org/publicaciones/>

ecosfron@ecosfron.org

NOTAS

1. La causa de la crisis no estuvo en dicha debilidad, sino en las prácticas de los banqueros privados, que eran los responsables de la gestión de los riesgos de sus entidades. Existe un revisionismo que trata de culpar de la crisis a la regulación, que se considera una intromisión de los poderes públicos en la «libertad» de los mercados, y así se exculpa a los responsables privados.
2. El plazo de las llamadas «operaciones principales de refinanciación» es de siete días. Estas operaciones, como dice su nombre, eran la principal vía del BCE para inyectar liquidez a las entidades. También existían las operaciones de financiación a tres meses, considerado inicialmente como un plazo muy largo en términos de política monetaria.
3. Decisión (UE) 2020/440 del BCE de 24 de marzo de 2020.
4. APP (Asset Purchase Programme) es un programa de compra de activos como deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados. El BCE decidió en abril de 2020 continuar el

programa a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros y una dotación adicional de 120.000 millones de euros hasta el final de 2020.

5. Corporate Sector Purchase Programme.
6. En todo el texto, un billón es un millón de millones.
7. Targeted Long Term Refinancing Operations.
8. European Securities and Markets Authority.
9. International Accounting Standards Board.
10. El gobierno de España autorizó al ICO conceder líneas de avales hasta 140.000 millones de euros (RD-ley 8/2020 y RD-ley 25/2020). A 30 de junio de 2021, el ICO había otorgado avales por 98.539 millones de euros.
11. La deuda pública comprada por el BCE está presente en el balance de cada banco central nacional.
12. Tesoro Público de España.

“HAY UN PROBLEMA NO RESUELTO, Y ES LA ENORME DIMENSIÓN Y LOS ABULTADOS RIESGOS DE LA INDUSTRIA BANCARIA, Y LA DEBILIDAD DE SU CAPITAL PARA AFRONTAR ACONTECIMIENTOS SISTÉMICOS. AL MISMO TIEMPO, EL BCE TIENE QUE REALIZAR LA TRANSICIÓN HACIA NIVELES DE TIPOS DE INTERÉS NOMINALES QUE HAGAN SALIR A LOS TIPOS DE INTERÉS REALES DE SUS VALORES HOY NEGATIVOS, Y LA SEGUNDA TRANSICIÓN PARA DEJAR DE SER EL BUQUE NODRIZA QUE INYECTA A LOS BANCOS LA LIQUIDEZ A LARGO PLAZO QUE LAS ENTIDADES SON INCAPACES DE OBTENER EN LOS MERCADOS.”