

FOCUS · Mercados interbancarios de la eurozona: buscando la normalidad por vías inusuales

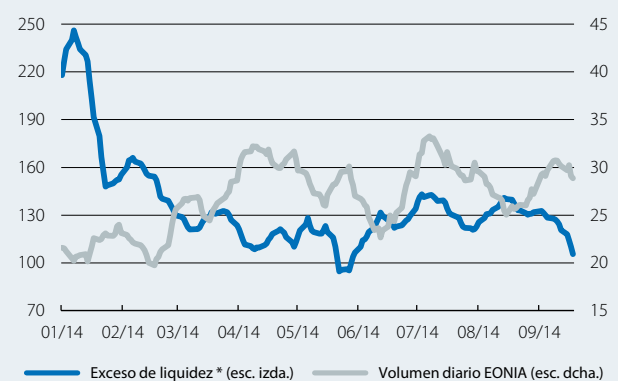
El mercado interbancario desempeña un papel fundamental en el conjunto de la economía de un país o de una región, máxime si su grado de bancarización es elevado como es el caso de la eurozona. De entrada, constituye el primer eslabón del mecanismo de transmisión de la política monetaria, de modo que las condiciones bajo las que opera (sin ir más lejos, los tipos de interés que en él prevalecen) determinan en gran medida las condiciones de financiación de familias y empresas, con implicaciones directas sobre la economía real. Un mal funcionamiento del mercado interbancario, como sucedió repetidamente entre 2007 y 2011, constituye un problema de primer orden. Para atajar aquellas crisis de liquidez fueron decisivas las actuaciones, en clave de urgencia, de los bancos centrales de prácticamente todos los países desarrollados. Por fortuna, los engranajes de los mercados mayoristas de financiación bancaria han ido mejorando desde entonces. Sin embargo, todavía se observa una excesiva fragmentación geográfica en el mercado interbancario de la eurozona, tanto en el segmento *secured* (el de operaciones repo, en las cuales el prestatario entrega títulos a modo de garantía) como en el *unsecured* (donde no existen esas garantías). Uno de los remedios que el BCE está probando, el establecimiento de una tasa negativa en la «remuneración» de su Facilidad de Depósito (FD en adelante), está envuelto de incógnitas sobre su eficacia y posibles efectos secundarios.

Desde hace unos meses, las entidades bancarias deben pagar por el importe que depositen en la FD del BCE (y, lógicamente, por el saldo en cuenta corriente que exceda el mínimo reglamentario al que obliga el coeficiente de reservas). En junio la penalización quedó establecida en el 0,10% y se incrementó a partir de septiembre hasta el 0,20%. Resulta evidente que con esta inusual decisión la autoridad monetaria ha reforzado la senda bajista de los tipos euríbor, que sin duda era uno de los objetivos perseguidos. No obstante, una valoración completa de las repercusiones de la medida debe contemplar más aspectos, sobre los cuales hay considerable discusión. La cuestión relevante es si, como argumentan sus defensores, contribuirá a dar fluidez a la operativa del mercado interbancario, a potenciar el crédito y a relajar las condiciones financieras de familias y empresas, particularmente en los países de la periferia. Los detractores, en cambio, alertan de que los efectos podrían ser opuestos a los deseados. De entrada, porque tipos negativos pueden suponer un incentivo para que aquellos bancos con un excedente de liquidez opten por reducirlo en lugar de prestarlo en el interbancario. Este eventual retraimiento de la oferta podría llevar a los bancos tradicionalmente demandantes

de fondos a buscar fórmulas para reducir la dependencia del interbancario, como por ejemplo reducir sus operaciones de activo. Es decir, argumentan que esta decisión puede resultar perjudicial en última instancia para la provisión de crédito a la economía real. Aunque deberá transcurrir más tiempo para que puedan extraerse conclusiones sólidas, las primeras evidencias parecen otorgar el beneficio de la duda al BCE. Los volúmenes en el mercado EONIA (tipo interbancario a un día) han mantenido una notable estabilidad en los últimos meses, registrando incluso leves aumentos. De forma similar, el exceso de liquidez de los bancos no ha experimentado cambios sustanciales en este periodo. De cara a los próximos trimestres, es muy probable que el tipo EONIA se estabilice en cotas negativas, muy próximo al tipo de la FD. De hecho, el previsible aumento del exceso de liquidez en la eurozona, fruto de la puesta en marcha de las TLTRO y las compras de deuda privada del BCE, reforzará esta dinámica. Sin embargo, estos signos alentadores no deben hacer olvidar el significativo grado de fragmentación que todavía prevalece. Los operadores de renta fija y del mercado monetario de las entidades financieras de la periferia europea siguen alertando de este fenómeno. Parece claro que las medidas del BCE ayudan pero no son la panacea. Las pruebas de estrés y solvencia a la banca europea, en el marco de la futura unión bancaria, y las actuaciones reformadoras de los Gobiernos constituyen pilares básicos sobre los que restituir completamente el normal funcionamiento de los mercados interbancarios. Este último punto resulta crucial para reducir la percepción de riesgo de contraparte que todavía impera en las instituciones financieras de los países en fase de ajuste. De ello depende que la relajación de las condiciones monetarias acabe por trasladarse plenamente a empresas y particulares.

Mercado interbancario de la eurozona

Media móvil de dos semanas (en miles de millones de euros)



Nota: * Definido como la suma de la facilidad de depósito (detrayendo el recurso a la facilidad marginal de crédito) y el exceso de reservas por encima del nivel obligatorio marcado por el BCE.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg y del BCE.