

Globalització bancària i la transmissió internacional de la política monetària

Durant la dècada dels noranta, es va iniciar un intens procés d'internacionalització bancària: si, el 1995, el percentatge de bancs estrangers sobre el nombre total de bancs a nivell mundial era del 20%, el 2009, aquesta xifra s'havia doblat.¹ Arran d'aquest procés, van sorgir els bancs globals i es va desenvolupar el mercat interbancari internacional, de manera que es va configurar una arquitectura bancària més globalitzada i interconnectada i amb importants implicacions pel que fa a la transmissió de la política monetària: els estímuls monetaris que emet un banc central no solament afecten les condicions financeres del propi país, sinó que viatgen molt més enllà de les fronteres nacionals a través dels bancs globals. En aquest article, s'analitza el funcionament del sistema de bancs globals i el seu paper en la transmissió internacional de la política monetària.

Abans d'analitzar amb detall el vessant internacional, convé recordar que els bancs desenvolupen un paper fonamental en la transmissió de la política monetària a nivell domèstic: quan el banc central adopta una política monetària acomodàcia mitjançant una rebaixa del tipus d'interès oficial, pretén incentivar l'activitat econòmica real (el consum i la inversió) mitjançant un augment de l'oferta de crèdit bancari atorgat a les llars i a les empreses. Aquest mecanisme de transmissió s'anomena canal del crèdit bancari (*bank lending channel*). A més a més, també opera el canal de la presa de risc bancari (*bank risk-taking channel*), ja que la política monetària acomodàcia implica una disminució de la remuneració dels actius segurs, i això empeny els bancs a relaxar els estàndards crediticis i a invertir en actius amb retorns més elevats però més arriscats (*search for yield*).

Aquests canals de transmissió de la política monetària, com s'ha esmentat, operen a nivell domèstic. No obstant això, en el cas dels bancs centrals de les principals economies avançades, i a causa de la globalització bancària, aquests canals també operen a nivell global. Més concretament, la transmissió internacional de la política monetària a través del sistema bancari es produeix en diferents baules. En primer lloc, el relaxament de la política monetària en una economia avançada com els EUA permet que els bancs globals es financin en termes més avantatjosos, ja que aquests bancs obtenen finançament directament del banc central o emeten instruments financers a inversors privats amb un cost més baix, generalment préstecs a curt termini denominats en dòlars.² Seguidament, els bancs globals usen aquesta liquiditat per prestar directament a l'economia real, incloent les filials o sucursals als diferents països (i aquí entra en escena el mercat intern de capitals de cada banc),³ o ofereixen liquiditat a altres bancs a través del mercat interbancari internacional. Finalment, els bancs que obtenen aquests préstecs interbancaris poden, al seu torn, traslladar unes condicions d'accés al crèdit més laxes als seus clients locals.

La principal conseqüència de la transmissió de la política monetària a nivell internacional és que l'oferta de crèdit i la presa de riscos bancaris en una economia particular ja no depenen, només, de factors específics del país en qüestió, com les condicions macroeconòmiques domèstiques o la qualitat institucional (anomenats *pull factors*), sinó també dels factors globals (*push factors*).⁴ La rellevància que adquireixen els *push factors* en un determinat país dependrà de diversos condicionants, entre els quals és fonamental l'estructura de finançament bancari. Així, els sistemes bancaris que depenen més del finançament majorista o de l'interbancari i menys dels dipòsits minoristes tendeixen a variar més l'oferta de crèdit davant canvis en les condicions financeres globals que els sistemes bancaris menys dependents del finançament majorista. La banca estrangera, que sol tenir més dificultats per atreure dipòsits minoristes al mercat local, tendirà a reduir més l'oferta de crèdit en resposta a xocs externs negatius i, per tant, els *push factors* seran més rellevants als països amb una major presència de la banca estrangera.⁵ No obstant això, cal destacar que hi ha diferències de comportament si els bancs globals operen a través de filials o de sucursals. D'una banda, les filials gaudeixen d'un elevat nivell d'autonomia pel que fa a la gestió del capital i de la liquiditat, estan subjectes a la regulació bancària del país domèstic, i se solen finançar en major mesura mitjançant la captació de dipòsits locals, factors que faciliten que les filials puguin mitigar els xocs internacionals (o de la pròpia matriu). De l'altra, les sucursals internacionals responen a un model més centralitzat, dependent de la matriu, i més subjecte als vaivens globals. En conseqüència, cal esperar que la transmissió de la política monetària internacional a través del canal bancari sigui menys important als països on predominen les filials bancàries estrangeres, com Llatinoamèrica, que als països de l'Europa de l'est, on té més pes el model basat en sucursals.

1. Vegeu Claessens i Van Horen (2014), «Foreign banks: Trends and impact», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 46 (1).

2. Els bancs globals emeten múltiples instruments financers, genèricament anomenats finançament majorista, que inclou des d'instruments a curt termini, com *repos* i paper comercial, fins a instruments a més llarg termini, com bons.

3. Vegeu Cetorelli i Goldberg (2012), «Banking Globalization and Monetary Transmission», *Journal of Finance*, 67 (5), per a una anàlisi detallada dels factors que determinen la distribució de liquiditat entre la matriu i les filials dels bancs globals.

4. Calvo, Leiderman i Reinhart (1993) van encunyar els termes *push i pull factors* per explicar els fluxos de capitals internacionals cap a economies emergents als noranta.

5. De Haas, Ralph, 2014, «The dark and the bright side of global banking: a (somewhat) cautionary tale from emerging Europe», *Comparative Economic Studies*.

Un altre factor crucial que incideix sobre la intensitat de la transmissió internacional de la política monetària és la moneda en què estan denominades les transaccions bancàries. I aquí no hi ha discussió: el dòlar nord-americà és la divisa per excel·lència, tot i que altres divises són utilitzades comunament en algunes jurisdiccions, com, per exemple, el franc suís i l'euro a l'Europa de l'est. No obstant això, la importància de la divisa nord-americana és de tanta magnitud que el valor dels actius denominats en dòlars en mans de bancs fora dels EUA és, aproximadament, igual al valor total dels actius financers dels bancs nord-americans, al voltant dels 10 bilions de dòlars. No obstant això, la importància del dòlar no s'ha d'assimilar a economies dolaritzades. Per exemple, cal destacar que al voltant del 20% dels bons que emet la banca europea són *Yankee bonds*.⁶

En un sistema bancari global, molt dolaritzat, les decisions de la Reserva Federal (Fed) incideixen directament sobre l'oferta de crèdit i sobre l'apetència pel risc dels bancs a tot el món. Un estudi recent de l'FMI és molt il·lustratiu en aquest sentit, ja que compara l'impacte de la política monetària acomodàcia sobre la ràtio de palanquejament (actius sobre capital) de les institucions bancàries de 22 països durant el període 1998-2014. Els resultats mostren que, a curt termini (un trimestre després de la rebaixa de 100 p. b. del tipus oficial del país del banc), l'impacte sobre la ràtio de palanquejament és molt reduït. No obstant això, si la política monetària acomodàcia s'allarga en el temps, l'efecte és molt major: la ràtio de palanquejament augmenta de 10,5 a 12,5 en dos anys. Però el resultat que crida més l'atenció és que l'impacte és molt superior en resposta a la política de la Fed que a la pròpia. En particular, els bancs radicats fora dels EUA experimenten un repunt molt superior de la ràtio de palanquejament, del 15,8 al 23,6 després de dos anys de política monetària expansiva de la Fed (vegeu el gràfic). Aquests resultats corroboren l'argument de Bruno i Shin⁷ que l'apetència pel risc dels bancs globals exerceix un paper crucial en la transmissió internacional de la política monetària.

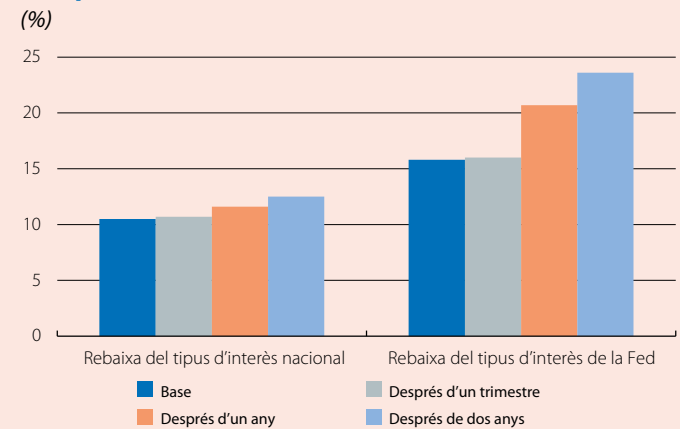
Atès l'elevat grau de dolarització de les fonts de finançament de la banca global, no és estrany que, en resposta a una rebaixa del tipus d'interès per part de la Fed, una part important del nou flux de crèdit cap a fora dels EUA també estigui denominada en dòlars. Malgrat que, d'una banda, això pot ser beneficiós, ja que el sector privat gaudeix d'uns tipus d'interès més reduïts, la veritat és que aquesta pràctica fa que el prestatari assumeixi un risc de canvi del qual difícilment pot cobrir-se. Empíricament, McCauley *et al.* (2015)⁸ constaten que, des del 2008, una disminució del tipus d'interès per part de la Fed de 100 p. b. augmenta el crèdit en dòlars en altres països.

En resum, els riscos relacionats amb els *spillovers* d'una política monetària ultraacomodatícia a les principals economies avançades no són menors. Una prova d'això és el fort creixement del crèdit bancari denominat en moneda estrangera en molts països emergents des que la Fed va relaxar la política monetària el 2008. Per mitigar aquests riscos, en els últims anys, s'han adoptat polítiques macroprudencials, però encara no s'ha provat la seva eficàcia. En aquest context, seria desitjable una major coordinació de la política monetària a nivell internacional, pretensió que, com es discuteix a l'article «Polítiques de coordinació del sistema monetari i financer», d'aquest mateix Dossier, no sembla assolible a curt termini.

Judit Montoriol Garriga

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

Ràtio d'endeutament bancari després d'una rebaixa del tipus d'interès oficial *



Nota: * Ràtio d'endeutament bancari (mitjana) basada en dades de 22 països entre el 1998 i el 2014. Impacte després d'una rebaixa de 100 p. b. del tipus d'interès oficial.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Cecchetti, Mancini-Griffoli i Narita (2015).

6. Bons en dòlars emesos per entitats radicades fora dels EUA. Vegeu Azahara, Lluna i Roma González, 2016, «The Drivers of European Banks' US Dollar Debt Issuance: Opportunistic Funding in Times of Crisis?», Banc d'Espanya Working Paper.

7. Bruno, Valentina i Hyun Song Shin, 2015, «Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy», Journal of Monetary Policy.

8. McCauley, Robert, Patrick McGuire i Vladyslav Sushko, 2015, «Global dollar credit: links to US monetary policy and leverage», BIS Working Papers, núm. 483.