

## Globalización bancaria y la transmisión internacional de la política monetaria

En la década de los noventa se inició un intenso proceso de internacionalización bancaria: si, en 1995, el porcentaje de bancos extranjeros sobre el número total de bancos a nivel mundial era del 20%, en 2009 esta cifra se había doblado.<sup>1</sup> Como resultado de este proceso, surgieron los bancos globales y se desarrolló el mercado interbancario internacional, configurando una arquitectura bancaria más globalizada e interconectada, y con importantes implicaciones en cuanto a la transmisión de la política monetaria se refiere: los estímulos monetarios que emite un banco central no solamente afectan las condiciones financieras del propio país sino que viajan mucho más allá de las fronteras nacionales a través de los bancos globales. En este artículo se analiza el funcionamiento del sistema de bancos globales y su papel en la transmisión internacional de la política monetaria.

Antes de analizar con detalle la vertiente internacional, conviene recordar que los bancos desarrollan un papel fundamental en la transmisión de la política monetaria a nivel doméstico: cuando el banco central adopta una política monetaria acomodaticia mediante una rebaja del tipo de interés oficial, pretende incentivar la actividad económica real (consumo e inversión) a través de un aumento de la oferta de crédito bancario otorgado a hogares y empresas. Este mecanismo de transmisión se denomina el canal del crédito bancario (*bank lending channel*). Además, también opera el canal de la toma de riesgo bancario (*bank risk-taking channel*) puesto que la política monetaria acomodaticia implica una disminución de la remuneración de los activos seguros y ello incentiva a los bancos a relajar los estándares crediticios e invertir en activos de mayor retorno pero más arriesgados (*search for yield*).

Estos canales de transmisión de la política monetaria, como se ha mencionado, operan a nivel doméstico. Sin embargo, en el caso de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, y debido a la globalización bancaria, estos canales también operan a nivel global. Más concretamente, la transmisión internacional de la política monetaria a través del sistema bancario se produce en distintos eslabones. En primer lugar, la relajación de la política monetaria en una economía avanzada como EE. UU. permite que los bancos globales se financien en términos más ventajosos, ya que estos bancos obtienen financiación o bien directamente del banco central o bien emiten instrumentos financieros a inversores privados con un menor coste, generalmente préstamos a corto plazo denominados en dólares.<sup>2</sup> Seguidamente, los bancos globales usan esta liquidez para prestar directamente a la economía real, incluyendo sus filiales o sucursales en los distintos países (y aquí entra en escena el mercado interno de capitales de cada banco<sup>3</sup>), o bien, ofrecen liquidez a otros bancos a través del mercado interbancario internacional. Finalmente, los bancos que obtienen estos préstamos interbancarios pueden, a su vez, trasladar unas condiciones de acceso al crédito más laxas a sus clientes locales.

La principal consecuencia de la transmisión de la política monetaria a nivel internacional es que la oferta de crédito y la toma de riesgos bancarios en una economía particular ya no dependen solamente de factores específicos del país en cuestión, como son las condiciones macroeconómicas domésticas o la calidad institucional (denominados *pull factors*), sino también de los factores globales (*push factors*).<sup>4</sup> La relevancia que cobren los *push factors* en un determinado país dependerá de varios condicionantes, siendo fundamental la estructura de financiación bancaria. Así, los sistemas bancarios que dependen más de la financiación mayorista o del interbancario y menos de los depósitos minoristas tienden a variar más la oferta de crédito ante cambios en las condiciones financieras globales que los sistemas bancarios menos dependientes de la financiación mayorista. La banca extranjera, que suele tener más dificultades para atraer depósitos minoristas en el mercado local, tenderá a reducir más su oferta de crédito en respuesta a *shocks* externos negativos y, por tanto, los *push factors* serán más relevantes en los países con una mayor presencia de la banca extranjera.<sup>5</sup> Sin embargo, cabe señalar que existen diferencias de comportamiento según si los bancos globales operan a través de filiales o bien de sucursales. Por un lado, las filiales gozan de un elevado nivel de autonomía en cuanto a la gestión de capital y de liquidez, están sujetas a la regulación bancaria del país doméstico, y suelen financiarse en mayor medida mediante la captación de depósitos locales, unos factores que facilitan que las filiales puedan mitigar los *shocks* internacionales (o de la propia matriz). Por otro lado, las sucursales internacionales responden a un modelo más centralizado, dependiente de la matriz, y más sujeto a los vaivenes globales. En consecuencia, es de esperar que la transmisión de la política monetaria

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

2. Los bancos globales emiten múltiples instrumentos financieros, genéricamente denominados financiación mayorista, que incluye desde instrumentos a corto plazo como *repos* y papel comercial hasta instrumentos de más largo plazo como bonos.

3. Véase Cetorelli y Goldberg, 2012, «Banking Globalization and Monetary Transmission», *Journal of Finance*, 67 (5), para un análisis detallado de los factores que determinan la distribución de liquidez entre la matriz y las filiales de los bancos globales.

4. Calvo, Leiderman y Reinhart (1993) acuñaron los términos *push* y *pull factors* para explicar los flujos de capitales internacionales hacia economías emergentes en los noventa.

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

internacional a través del canal bancario sea menos importante en los países donde predominan las filiales bancarias extranjeras, como en Latinoamérica, que en países de la Europa del este, donde el modelo basado en sucursales tiene más peso.

Otro factor crucial que incide sobre la intensidad de la transmisión internacional de la política monetaria es la moneda en la que están denominadas las transacciones bancarias. Y aquí no hay discusión: el dólar estadounidense es la divisa por excelencia, aunque otras divisas son usadas comúnmente en algunas jurisdicciones, como por ejemplo el franco suizo y el euro en la Europa del este. Sin embargo, la importancia de la divisa estadounidense es tal que el valor de los activos denominados en dólares en manos de bancos fuera de EE. UU. es aproximadamente igual al valor total de los activos financieros de los bancos estadounidenses, alrededor de los 10 billones de dólares. No obstante, la importancia del dólar no debe asimilarse a economías dolarizadas. Por ejemplo, es destacable que alrededor del 20% de los bonos que emite la banca europea son *Yankee bonds*.<sup>6</sup>

En un sistema bancario global, altamente dolarizado, las decisiones de la Reserva Federal (Fed) inciden directamente sobre la oferta de crédito y el apetito al riesgo de los bancos en todo el mundo. Un reciente estudio del FMI es muy ilustrativo en este respecto. En él, se compara el impacto de la política monetaria acomodaticia sobre la ratio de apalancamiento (activos sobre capital) de las instituciones bancarias de 22 países en el periodo 1998-2014. Los resultados muestran que a corto plazo (un trimestre tras la rebaja de 100 p. b. del tipo oficial del propio país del banco) el impacto sobre la ratio de apalancamiento es muy reducido. Sin embargo, si la política monetaria acomodaticia se prolonga en el tiempo, el efecto es mucho mayor: la ratio de apalancamiento típicamente aumenta de 10,5 a 12,5 en dos años. Pero el resultado más llamativo es que el impacto es muy superior en respuesta a la política de la Fed que a la propia. En particular, los bancos radicados fuera de EE. UU. experimentan un repunte muy superior de su ratio de apalancamiento, del 15,8 al 23,6 tras dos años de política monetaria expansiva de la Fed (véase el gráfico). Estos resultados corroboran el argumento de Bruno y Shin<sup>7</sup> de que el apetito al riesgo de los bancos globales desempeña un papel crucial en la transmisión internacional de la política monetaria.

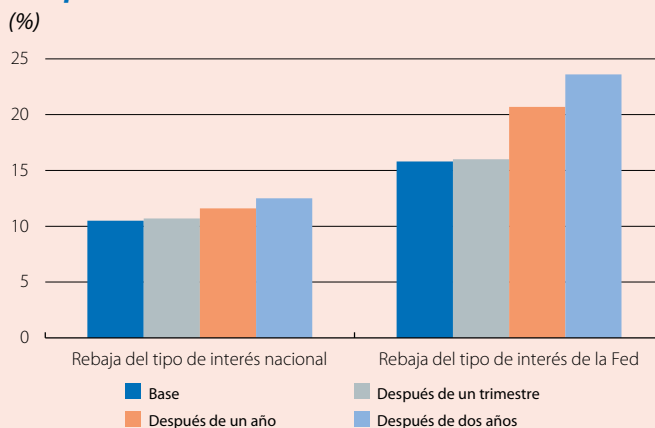
Dado el elevado grado de dolarización de las fuentes de financiación de la banca global, no es de extrañar que, en respuesta a una rebaja del tipo de interés por parte de la Fed, una parte importante del nuevo flujo de crédito a fuera de EE. UU. también esté denominado en dólares. Aunque, por un lado, ello puede ser beneficioso, ya que el sector privado goza de unos tipos de interés más reducidos, lo cierto es que esta práctica lleva al prestatario a asumir un riesgo de tipo de cambio del que difícilmente puede cubrirse. Empíricamente, McCauley *et al.* (2015)<sup>8</sup> encuentran que, desde 2008, una disminución del tipo de interés por parte de la Fed de 100 p. b. aumenta el crédito en dólares en otros países.

En resumen, los riesgos relacionados con los *spillovers* de una política monetaria ultraacomodaticia en las principales economías avanzadas no son menores. Prueba de ello es el fuerte crecimiento del crédito bancario denominado en moneda extranjera en muchos países emergentes desde que la Fed relajó su política monetaria en 2008. Para mitigar estos riesgos, en los últimos años se han adoptado políticas macroprudenciales, pero su eficacia todavía no está probada. En este contexto, sería deseable una mayor coordinación de la política monetaria a nivel internacional, algo que, como se discute en el artículo «Políticas de coordinación del sistema monetario y financiero» de este mismo Dossier, no parece alcanzable a corto plazo.

Judit Montoriol Garriga

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

### Ratio de endeudamiento bancario tras una rebaja del tipo de interés oficial \*



**Nota:** \* Ratio de endeudamiento bancario (mediana) basado en datos de 22 países entre 1998 y 2014. Impacto tras una rebaja de 100 p. b. del tipo de interés oficial.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Cecchetti, Mancini-Griffoli y Narita (2015).

6. Bonos en dólares emitidos por parte de entidades radicadas fuera de EE. UU. Véase Azahara, Luna y Roma González, 2016, «The Drivers of European Banks' US Dollar Debt Issuance: Opportunistic Funding in Times of Crisis?», Banco de España Working Paper.

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

8. McCauley, Robert, Patrick McGuire y Vladyslav Sushko, 2015, «Global dollar credit: links to US monetary policy and leverage», BIS Working Papers No 483.