

Política monetaria y rentabilidad bancaria

Diario Expansión (España)

Santiago Fernández de Lis / Ana Rubio

15 Ene 2018

La política monetaria ha adquirido un gran protagonismo en la reciente crisis internacional, como arma contra el estancamiento y la deflación, como instrumento para restablecer la estabilidad financiera y, en el caso de la Eurozona, como herramienta crucial para combatir la fragmentación financiera que llegó a amenazar la propia pervivencia del euro.

Ha habido una cierta sensación de que la política monetaria era el único instrumento disponible, ante el escaso margen de maniobra de la política fiscal, el endurecimiento de las políticas microprudenciales y la bisoñez de las políticas macroprudenciales.

Los resultados han sido en general exitosos: se ha evitado una crisis más profunda y se han sentado las bases de una recuperación que se va consolidando. Sin embargo, estas medidas extraordinarias han tenido efectos secundarios preocupantes. En particular, los tipos de interés negativos y la curva de rendimientos plana o decreciente ponen mucha presión sobre la rentabilidad bancaria. Ésta se ha situado en Europa por debajo del coste del capital, que es la rentabilidad que exigen los mercados, llevando a una situación que no es sostenible. Existe un cierto temor de que, si se mantienen demasiado tiempo, los efectos secundarios negativos de estas políticas terminen superando sus efectos beneficiosos, como un medicamento cuya dosis resulta excesiva.

En Estados Unidos, el proceso de retirada de los estímulos se encuentra bastante avanzado; en Europa es más incipiente y su impacto sobre los distintos países no será uniforme. En particular, las entidades o sistemas bancarios con un mayor peso de créditos a tipo variable, más depósitos minoristas, con una financiación menos dependiente de la de su soberano y con unas menores tenencias de deuda pública serán los más beneficiados. Tomando en conjunto todos estos factores, el sistema bancario español debería ser uno de los más favorecidos por la retirada de los estímulos, como también fue uno de los más perjudicados por su introducción.

La retirada de los estímulos conlleva un riesgo de vuelta de la fragmentación financiera en la eurozona, ya que los bancos europeos se verán obligados a caminar sin las muletas de la liquidez abundante y barata del BCE. Este riesgo exige que el cambio en la política monetaria sea gradual y se comunique adecuadamente, así como completar la Unión Bancaria con un fondo de garantía de depósitos único y un respaldo al Fondo de Resolución.

Una vez retirados los estímulos, la reacción de los bancos a la política monetaria no será la misma que antes de la crisis, por dos motivos:

En primer lugar, es poco probable que los mercados interbancarios sin garantía (o colateral) vuelvan a funcionar con la agilidad previa a la crisis. Los bancos centrales jugarán un papel más destacado en la intermediación de los flujos interbancarios, por lo que las entidades serán más dependientes de las decisiones de política monetaria, que afectarán de manera más directa a las condiciones o cantidad de financiación disponible.

En segundo lugar, la experiencia de haber utilizado herramientas de política monetaria con un impacto importante sobre la rentabilidad bancaria tendrá repercusiones sobre las estrategias y el modelo de negocio de los bancos. Por ejemplo, ahora sabemos que los tipos de interés a corto plazo pueden ser negativos por periodos prolongados, lo que afectará a la estrategia de concesión de créditos a tipo fijo o variable.

No hay que perder de vista que en el futuro seguiremos experimentando los efectos de otras transformaciones profundas, como una regulación bancaria más exigente (a medida que se implementen las reformas acordadas en los últimos años) o la transformación digital de la banca y la competencia de nuevos intermediarios con fuerte base tecnológica. Aunque, de entrada, el restablecimiento de condiciones monetarias más normales tiene que ser positivo para el sector, por ser un reflejo de la mejora del escenario económico, su impacto final dependerá de su interacción con un conjunto de factores complejo. Una vez eliminada la sobredosis de medicamentos, la mejoría del enfermo dependerá en primer lugar de su propia salud y en segundo lugar de su entorno.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.