



EDITORIAL

En su reunión celebrada el 1 de agosto, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario periódico, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE. La información disponible ha confirmado la anterior valoración del Consejo de Gobierno. Se espera que las presiones subyacentes sobre los precios en la zona del euro sigan siendo contenidas a medio plazo. En consonancia con este panorama, la evolución monetaria y, en particular, la evolución crediticia siguen siendo débiles. Las expectativas de inflación para la zona del euro siguen firmemente ancladas en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2% a medio plazo. Al mismo tiempo, los indicadores de confianza recientes basados en datos de encuestas han mostrado cierta mejora adicional partiendo de niveles bajos y confirman, en principio, las expectativas de estabilización de la actividad económica. La política monetaria sigue estando orientada a mantener el grado de acomodación monetaria que justifican las perspectivas para la estabilidad de precios, así como a promover condiciones estables en el mercado monetario. Con ello, presta apoyo a una recuperación gradual de la actividad económica durante el resto del año y en 2014. Respecto al futuro, la orientación de la política monetaria seguirá siendo acomodaticia durante el tiempo que sea necesario. El Consejo de Gobierno confirma su expectativa de que los tipos de interés oficiales del BCE se mantengan en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado. Esta expectativa se sigue basando en el mantenimiento a medio plazo de unas perspectivas de inflación en general contenidas, dada la debilidad generalizada de la economía y la atonía de la evolución monetaria. En los próximos meses, el Consejo de Gobierno realizará un seguimiento de toda la información disponible sobre la evolución económica y monetaria y evaluará su impacto en las perspectivas para la estabilidad de precios.

En lo que respecta al análisis económico, tras seis trimestres de contracción de la economía de la zona del euro, los indicadores de confianza recientes basados en datos de encuestas han mostrado cierta mejora adicional partiendo de niveles bajos y confirman, en principio, las expectativas de una estabilización de la actividad económica a niveles bajos. Al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo sigue siendo débil. Respecto al resto del año y 2014, el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro debería beneficiarse de una recuperación gradual de la demanda mundial, al tiempo que la demanda interna debería verse apoyada por la orientación acomodaticia de la política monetaria y por los últimos aumentos de la renta real debidos al descenso general de la inflación. Asimismo, la mejora general de los mercados financieros observada desde el pasado verano parece estar transmitiéndose gradualmente a la economía real, al igual que los progresos logrados en materia de consolidación fiscal. No obstante, los ajustes necesarios que quedan por hacer en los balances de los sectores público y privado seguirán pesando sobre la actividad económica. En general, la actividad económica en la zona del euro debería estabilizarse y recuperarse a ritmo moderado.

Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro continúan siendo a la baja. La reciente evolución de las condiciones de los mercados monetarios y financieros mundiales y las incertidumbres conexas podrían afectar negativamente a la situación económica. Otros riesgos a la baja están relacionados con la posibilidad de que la demanda interna y mundial sea más débil de lo previsto y con una aplicación lenta o insuficiente de reformas estructurales en los países de la zona del euro.

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 1,6% en julio de 2013, sin variación respecto de junio. En este momento se espera que las tasas de inflación interanual descieran temporalmente durante los próximos meses, debido, especialmente, a efectos de base relacionados con la evolución de los precios de la energía doce meses atrás. Desde la perspectiva adecuada de medio plazo, las presiones subyacentes sobre los precios seguirán siendo contenidas, como consecuencia de la debilidad generalizada de la demanda agregada y del

modesto ritmo de la recuperación. A medio plazo y a largo plazo, las expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios.

Se prevé que los riesgos para las perspectivas sobre la evolución de los precios sigan estando, en general, equilibrados a medio plazo. Los riesgos al alza están relacionados con un aumento de los precios administrados y los impuestos indirectos mayor de lo esperado, así como con una subida de los precios de las materias primas; y los riesgos a la baja, con una debilidad de la actividad económica superior a la prevista.

En lo que respecta al análisis monetario, el ritmo subyacente de la expansión monetaria y, en particular, del crédito siguió siendo contenido en junio. El crecimiento interanual del agregado monetario amplio (M3) descendió en junio hasta el 2,3 %, desde el 2,9 % registrado en mayo. Asimismo, el crecimiento interanual de M1 se redujo hasta el 7,5 % en junio, desde el 8,4 % observado en mayo. La tasa de variación interanual de los préstamos al sector privado experimentó un nuevo descenso. Aunque la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) se mantuvo en el 0,3 % en junio, prácticamente sin variación desde principios de año, la tasa de variación interanual de los préstamos a sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) se situó en junio en el -2,3 %, frente al -2,1 % registrado en mayo. La débil evolución de los préstamos sigue reflejando principalmente la actual fase del ciclo económico, el mayor riesgo crediticio y el ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero. La encuesta sobre préstamos bancarios correspondiente al segundo trimestre de 2013 confirma que el riesgo de los prestatarios y la incertidumbre macroeconómica siguen siendo los factores principales determinantes de los criterios restrictivos de la política crediticia de las entidades. Al mismo tiempo, el grado de endurecimiento neto de los criterios de concesión de préstamos a las sociedades no financieras se mantuvo sin variación en el segundo trimestre de 2013, en comparación con el primer trimestre, y descendió para los concedidos a los hogares.

Desde el verano de 2012, se han logrado progresos sustanciales en la mejora de la situación de financiación de las entidades de crédito y, en particular, en el refuerzo de la base de depósitos en algunos países en dificultades. Con el fin de garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación en los países de la zona del euro, es esencial que la fragmentación de los mercados de crédito de la zona de euro siga reduciéndose y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito se refuerce donde resulte necesario. La adopción de nuevas medidas decisivas para la creación de una unión bancaria contribuirá a la consecución de este objetivo.

En síntesis, el análisis económico indica que la evolución de los precios debería seguir siendo acorde con la estabilidad de estos a medio plazo. El contraste efectuado con las señales procedentes del análisis monetario corrobora esta valoración.

En lo que se refiere a las políticas fiscales, para que los ratios de deuda vuelvan a una senda bajista, los países de la zona del euro no deberían dar marcha atrás en sus esfuerzos de reducción del déficit público. Debe hacerse hincapié en estrategias fiscales favorables al crecimiento, orientadas al medio plazo, y que combinen la mejora de la calidad y la eficiencia de los servicios públicos con la reducción de los efectos distorsionadores de la imposición fiscal. Para reforzar el efecto de dicha estrategia, los Estados miembros han de acelerar la aplicación de las reformas estructurales necesarias para fomentar la competitividad, el crecimiento y la creación de empleo. Eliminar las rigideces de los mercados de trabajo, reducir la carga administrativa y reforzar la competencia en los mercados de productos representará un apoyo especialmente para las pequeñas y medianas empresas. Estas reformas estructurales son imprescindibles para reducir el elevado nivel actual de desempleo, en particular de los segmentos más jóvenes de la población de la zona del euro.

La presente edición del Boletín Mensual contiene dos artículos: En el primero se analiza la transmisión de los tipos de interés en la zona del euro, en un contexto de elevada fragmentación financiera, y se ofrece nueva evidencia empírica acerca de la transmisión en las cuatro mayores economías de la zona del euro. El segundo artículo describe el marco de pruebas de resistencia macro del BCE para el análisis de la solvencia de los bancos y ofrece ejemplos de su empleo para el análisis de las políticas.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

La economía mundial continúa su expansión a un ritmo lento. Aunque las perspectivas de crecimiento en las economías emergentes parecen estar perdiendo algo de impulso, se observan señales de que estas perspectivas se están consolidando en las principales economías avanzadas. La volatilidad registrada recientemente en los mercados financieros ha puesto de manifiesto el carácter incierto y frágil de la recuperación mundial. Los precios de consumo subieron de nuevo en junio en varias economías avanzadas y emergentes, aunque la inflación mundial sigue, en general, contenida, como consecuencia de la abundante capacidad productiva sin utilizar.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

El crecimiento interanual de M3 se debilitó en junio de 2013, confirmando la atonía de la evolución monetaria subyacente. El crecimiento interanual de M1 experimentó un descenso, aunque siguió siendo pronunciado, debido a la persistente preferencia por la liquidez, y fue el único componente que contribuyó al crecimiento de M3. Por lo que respecta a las contrapartidas, el crecimiento interanual del agregado monetario amplio se vio respaldado principalmente por las continuas entradas netas de capital en la zona del euro y por la disminución de los pasivos financieros a más largo plazo. En cambio, el crédito de las IFM al sector privado no financiero de la zona se contrajo de nuevo, reflejando, fundamentalmente, los bajos niveles de demanda, aunque en algunos países persistieron las restricciones de oferta.

2.2 EMISIONES DE VALORES

En mayo de 2013, la emisión de valores distintos de acciones por parte de residentes en la zona del euro continuó disminuyendo, si bien a un ritmo más lento que en el mes precedente. No obstante, el crecimiento interanual de los valores distintos de acciones emitidos por las sociedades no financieras siguió siendo vigoroso, pese a que volvió a reducirse. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones cotizadas se incrementó en mayo, aunque se mantuvo en niveles bajos, principalmente como consecuencia del aumento de las emisiones de acciones y participaciones por parte de las IFM.

2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Aunque los tipos de interés a un día del mercado monetario se mantuvieron prácticamente estables en julio, la pendiente de la curva de rendimientos del mercado monetario se aplanó tras el anuncio del Consejo de Gobierno, el 4 de julio, de que ofrecería indicaciones sobre la orientación futura de los tipos de interés. En el séptimo período de mantenimiento del año, que comenzó el 10 de julio, el eonia permaneció en niveles

bajos, reflejo de los reducidos tipos de interés oficiales del BCE, así como del exceso de liquidez en el mercado monetario a un día, que siguió siendo elevado, a pesar del continuo reembolso de fondos obtenidos en préstamo en las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años.

2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre finales de junio y el 31 de julio de 2013, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro experimentó un descenso de 18 puntos básicos, hasta situarse en torno al 1,9%. Parte de este descenso estuvo asociado a factores de carácter técnico, debido a la exclusión de los bonos franceses del cálculo de la curva de rendimientos tras la reciente rebaja de la calificación crediticia. En comparación, los tipos *swap* del eonia a largo plazo retrocedieron unos 6 puntos básicos durante ese mismo período. Aparte de ser atribuible a factores técnicos, la caída del rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro fue resultado, en parte, del anuncio del Consejo de Gobierno relativo a las indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés del BCE. Al mismo tiempo, los datos económicos procedentes de encuestas publicados hacia finales de mes fueron mejores de lo esperado por los participantes en el mercado, y pueden haber limitado la caída general de los rendimientos a largo plazo. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo registró un aumento de 9 puntos básicos durante ese período, situándose aproximadamente en el 2,6% el 31 de julio. Durante el período de referencia disminuyó la incertidumbre en torno a la evolución futura de los mercados de renta fija, tanto en Estados Unidos como en la zona del euro. Los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana de la mayoría de los países de la zona del euro con respecto a los tipos *swap* del eonia se contrajeron ligeramente, y los indicadores de mercado de las expectativas de inflación a largo plazo siguieron siendo acordes con la estabilidad de precios.

2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En junio de 2013, los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos concedidos a hogares y a sociedades no financieras descendieron ligeramente. Los tipos de interés aplicados por las IFM a los préstamos otorgados a los hogares para adquisición de vivienda se redujeron tanto en los vencimientos a corto plazo como a largo plazo. Los tipos de interés de los créditos de hasta un millón de euros concedidos a las sociedades no financieras también cayeron en todos los plazos de vencimiento. Por el contrario, los tipos de interés de los créditos de más de un millón de euros otorgados a este sector registraron un leve aumento en el caso de los vencimientos a largo plazo y se mantuvieron estables en el de los vencimientos a corto plazo. Por lo tanto, los diferenciales entre los tipos de interés de los créditos de hasta un millón de euros y los de los créditos de más de un millón de euros otorgados a las sociedades no financieras se estrecharon en junio, aunque permanecieron en niveles elevados.

2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de junio y el 31 de julio de 2013, las cotizaciones bursátiles se incrementaron alrededor del 6% en la zona del euro. En Estados Unidos, las cotizaciones subieron algo menos, en torno al 5%. La evolución de los mercados bursátiles en estas dos economías estuvo determinada, principalmente, por las señales relacionadas con la orientación futura de la política monetaria, por los datos económicos publicados y por los anuncios de beneficios de las empresas. En la zona del euro, los datos económicos dados a conocer fueron dispares, pero en promedio se inclinaron ligeramente hacia el lado positivo de las expectativas.

Concretamente, los datos económicos publicados hacia finales de mes fueron percibidos como una sorpresa positiva. En Estados Unidos, los datos divulgados también se inclinaron hacia el lado positivo de las expectativas, continuando así la tendencia iniciada recientemente. La incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, disminuyó durante el período considerado.

3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 1,6% en julio de 2013, sin variación con respecto a junio. Actualmente se espera que las tasas de inflación interanual caigan de forma transitoria en los próximos meses, debido, en particular, a efectos de base relacionados con la evolución de los precios de la energía doce meses antes. Desde una perspectiva de medio plazo adecuada, se espera que las presiones inflacionistas subyacentes se mantengan contenidas, reflejando la debilidad generalizada de la demanda agregada y un moderado ritmo de recuperación. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecen firmemente ancladas en consonancia con la estabilidad de precios. Se prevé que los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios sigan estando, en general, equilibrados en el medio plazo.

4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

Tras una contracción económica de seis trimestres en la zona del euro, los indicadores de confianza basados en encuestas publicados recientemente muestran cierta mejora adicional con respecto a unos niveles reducidos y confirman provisionalmente las expectativas de estabilización de la actividad económica en niveles bajos. Al mismo tiempo, se mantiene la debilidad del mercado de trabajo. De cara a los próximos meses del año y a 2014, el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro debería verse favorecido por una recuperación gradual de la demanda mundial, mientras que la orientación acomodaticia de la política monetaria y los incrementos recientes de la renta real resultantes de una inflación, en general, más baja, deberían apoyar la demanda interna. Además, la mejora global observada en los mercados financieros desde el verano pasado parece estar dejándose sentir poco a poco en la economía real, al igual que debería suceder con los avances logrados en materia de consolidación fiscal. Con todo, los necesarios ajustes pendientes de los balances de los sectores público y privado continuarán afectando a la actividad económica. En general, la actividad económica en la zona del euro debería estabilizarse y recuperarse a un ritmo contenido. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona siguen siendo a la baja.

[Si desea leer el capítulo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)



I VALORACIÓN DE LA TRANSMISIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS APLICADOS POR LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A SU CLIENTELA EN LA ZONA DEL EURO EN ÉPOCAS DE FRAGMENTACIÓN FINANCIERA

Pese a la orientación acomodaticia de la política monetaria, las condiciones de concesión de los préstamos bancarios han seguido siendo heterogéneas en un entorno de persistentes tensiones en los mercados de deuda soberana, de fragilidad de la actividad económica, de reducidos niveles de capital y de elevada incertidumbre. En consecuencia, los tipos de interés oficiales, situados en niveles muy bajos, no se han transmitido a los tipos de interés de los préstamos bancarios en la misma medida que en el pasado en varios países en los que los efectos de dicha orientación acomodaticia de la política monetaria serían particularmente bien recibidos.

Además, los modelos de transmisión convencionales (es decir, los modelos en los que se considera que los tipos de interés oficiales y los tipos de mercado son los determinantes más importantes de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito bancario a su clientela) no resultan adecuados para explicar la creciente heterogeneidad de los tipos de interés bancarios durante la crisis porque las variables explicativas no incluyen factores de riesgo ni diferenciales de deuda soberana. En este contexto, en este artículo se proporciona nueva evidencia empírica sobre la transmisión de los tipos de interés en las cuatro economías principales de la zona del euro utilizando nuevos modelos de transmisión, que tienen en cuenta el impacto de las tensiones en los mercados de deuda soberana y los factores de riesgo que influyen en la fijación de los tipos de interés. Esta evidencia se basa en las estadísticas armonizadas de tipos de interés aplicados por las IFM disponibles desde 2003. Las simulaciones con estos modelos confirman que los factores de riesgo y los diferenciales de la deuda soberana han tenido un fuerte impacto sobre los tipos de interés de los préstamos bancarios en Italia y España en los últimos años.

En respuesta a la creciente fragmentación, el BCE ha introducido diversas medidas convencionales y no convencionales que han contribuido considerablemente a aliviar las tensiones financieras en la zona del euro. No obstante, para garantizar una transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación en los países de la zona del euro es fundamental seguir reduciendo la fragmentación de los mercados de crédito de la zona y reforzar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito que lo necesiten.

INTRODUCCIÓN

La crisis financiera y de deuda soberana afectó a todos los segmentos del sistema financiero y de manera particularmente acusada al sector bancario. El correcto funcionamiento de este sector es necesario para garantizar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, especialmente en la zona del euro, donde las entidades de crédito desempeñan un destacado papel en la financiación externa del sector privado no financiero.

Las condiciones del crédito bancario han continuado siendo heterogéneas en un entorno de persistentes tensiones en los mercados de deuda soberana, de fragilidad de la actividad económica, de entidades de

crédito vulnerables y de elevada incertidumbre en algunos países. En consecuencia, los tipos de interés oficiales, situados niveles muy bajos, no se han transmitido a los tipos aplicados al crédito bancario en varios países en los que los efectos de la orientación acomodaticia de la política monetaria serían particularmente bien recibidos. El BCE ha respondido con determinación a las consecuencias de la fragmentación sobre la política monetaria, introduciendo diversas medidas convencionales y no convencionales, que han contribuido considerablemente a aliviar las tensiones financieras, aunque la fragmentación del sector bancario de la zona del euro y las presiones en los mercados de deuda soberana continúan siendo significativas.

En este contexto, en este artículo se analiza la transmisión de los tipos de interés del crédito bancario en la zona del euro en un entorno de elevada fragmentación financiera. El artículo se estructura como sigue: en la sección 2 se presentan las estadísticas de los tipos de interés aplicados por las IFM con el fin de mostrar la evolución de los tipos de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras, incluidas las pequeñas y medianas empresas (pymes), y a los hogares de la zona del euro. En la sección 3 se describen los posibles determinantes de los tipos de interés del crédito bancario y el impacto de las tensiones registradas en los mercados financieros sobre la fragmentación de estos tipos en los países de la zona del euro, fundamentalmente con el objetivo de proporcionar nueva evidencia empírica sobre la transmisión de los tipos de interés en las cuatro economías principales de la zona del euro. Por último, en la sección 4 se presentan las conclusiones.

CONCLUSIONES

Las divergencias observadas en los tipos de interés de los préstamos desde el estallido de la crisis financiera en 2008 y, en algunos países, su lenta respuesta a las reducciones de los tipos de interés oficiales hasta niveles próximos a cero reflejan, en cierta medida, ciclos económicos asincrónicos y diferencias en la percepción del riesgo de crédito en los distintos países en los últimos años. Al mismo tiempo, la fragmentación financiera ha mermado la eficacia de la política monetaria, ya que las medidas de estímulo monetario introducidas desde finales de 2011 apenas han influido en las condiciones crediticias generales en gran parte de la zona del euro. El BCE ha tratado de contrarrestar los riesgos a la baja para la estabilidad de precios, en un contexto de creciente fragmentación, introduciendo diversas medidas convencionales y no convencionales, entre las que se incluyen recortes de sus tipos de interés oficiales, la ampliación del sistema de activos de garantía del Eurosistema, dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años, la disminución de las reservas mínimas obligatorias y el anuncio de las OMC. Estas medidas han logrado reducir las tensiones en los mercados de deuda soberana y las restricciones de financiación bancaria y contener el riesgo de un proceso de desapalancamiento desordenado del sector bancario. Para garantizar la correcta transmisión de la política monetaria a las condiciones de financiación en los países de la zona del euro, es esencial continuar reduciendo la fragmentación de los mercados de crédito de la zona y reforzar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito que lo necesiten. A este respecto es fundamental que los países actúen simultáneamente en diversos frentes, en particular en el ámbito de las finanzas públicas y de las reformas estructurales, con el fin de impulsar la actividad económica y la estabilidad financiera.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

2 UN MARCO DE PRUEBAS DE RESISTENCIA MACRO PARA EL ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE LOS BANCOS

Las crisis financiera y de deuda soberana han puesto de relieve la importancia de que las entidades de crédito cuenten con colchones de capital sólidos que les permitan resistir perturbaciones extremas e inesperadas en sus balances y, de este modo, asegurar que puedan actuar con eficacia en su labor de intermediación financiera incluso en épocas de turbulencias. Los marcos de pruebas de resistencia macro suelen utilizarse para valorar prospectivamente la capacidad de resistencia del sector bancario a una evolución macroeconómica y financiera adversa. En cumplimiento de su responsabilidad de salvaguardar la estabilidad financiera en la zona del euro, el BCE también utiliza estas pruebas en sus análisis macroprudenciales periódicos.

Con este trasfondo, en este artículo se describen los principales elementos del marco de pruebas de resistencia agregadas macro (top-down) que utiliza el BCE para evaluar la solvencia de las entidades de crédito y se proporcionan ejemplos de su aplicación al análisis de políticas. El marco se emplea en análisis prospectivos de la solvencia bancaria en contextos muy diferentes, por ejemplo, para analizar el efecto de riesgos sistémicos relevantes en la estabilidad financiera general, para cuestionar los resultados de las pruebas de resistencia desagregadas (bottom-up) realizadas por el supervisor y para calcular los déficits de capital de los bancos con el fin de estudiar el impacto de la situación del sector financiero sobre la evolución macroeconómica. Además, el marco de pruebas de resistencia podrá utilizarse con fines tanto microprudenciales como macroprudenciales cuando el BCE asuma las competencias de supervisión con motivo de la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

INTRODUCCIÓN

Una de las principales consecuencias de las crisis financiera y de deuda soberana han sido las significativas presiones a la baja sobre los niveles de solvencia de las entidades de crédito de la zona del euro. Las pérdidas incurridas como resultado de las perturbaciones que afectaron al sistema financiero y la consiguiente recesión económica suscitaron gran preocupación en torno al nivel de capitalización de las entidades de la zona, lo que acrecentó las dificultades de financiación asociadas a la crisis de muchas entidades y, en última instancia, mermó su capacidad para financiar la economía real.

Un paso fundamental para resolver una crisis bancaria es determinar si las entidades de crédito están adecuadamente capitalizadas y pueden resistir futuras perturbaciones adversas. Las pruebas de resistencia son especialmente útiles para evaluar posibles déficits de capital del sector bancario cuando afronta circunstancias extremas. Por este motivo, durante las crisis financiera y de deuda soberana, las autoridades competentes, entre ellas el BCE, han llevado a cabo pruebas de resistencia macro para calcular los déficits de recursos propios de los bancos con respecto a las ratios de capital de referencia comúnmente acordadas. A este respecto es importante distinguir entre las pruebas de resistencia desagregadas llevadas a cabo por los bancos que, no obstante, suelen ajustarse a normas restrictivas fijadas por los responsables de la supervisión microprudencial, y las pruebas de resistencia agregadas, en las que todos los cálculos se efectúan a nivel central (sin la participación de los bancos). Estas últimas suelen tener un enfoque más macroprudencial y se centran en determinar la capacidad de resistencia del sistema en su conjunto ante la materialización de riesgos sistémicos.

El BCE ha dedicado grandes esfuerzos a desarrollar un marco de pruebas de resistencia agregadas que actualmente cubre a los 80 o 90 grupos bancarios principales de la Unión Europea. La realización de un análisis de solvencia de carácter prospectivo por parte del BCE obedece a distintas razones.

Ante todo, este análisis es relevante para el BCE desde la perspectiva de la estabilidad financiera general, aunque también puede proporcionar información importante y de utilidad para el análisis de la política monetaria, para actividades relacionadas con la crisis y, potencialmente, también para la política macroprudencial. Además de ser el principal responsable de la política monetaria, el deber de salvaguardar la estabilidad financiera ocupa un lugar destacado en el mandato del SEBC. Esta tarea requiere la realización de un estudio sistemático de las posibles fuentes de riesgo para el sistema financiero, con el fin de identificar riesgos potencialmente sistémicos y valorar su magnitud. Para ello es necesario evaluar el impacto que tendrían estos riesgos si llegaran a materializarse. El seguimiento de los riesgos y la valoración de su gravedad son, por lo tanto, complementarios para detectar el riesgo sistémico, que se define como el riesgo de que la inestabilidad financiera se generalice de tal modo que el funcionamiento del sistema financiero se viera deteriorado hasta el punto de que el crecimiento y el bienestar económicos resultarían afectados materialmente.

En segundo lugar, la evaluación y el análisis del impacto de perturbaciones específicas sobre la capacidad de resistencia del sector bancario también son importantes para el seguimiento de la eficacia del mecanismo de transmisión de la política monetaria, especialmente en el contexto de la zona del euro, debido al destacado papel que desempeñan las entidades de crédito en las estructuras financieras predominantes en la unión monetaria. Dicho de otro modo, si las entidades de crédito tienen capacidad de resistencia suficiente ante distintas perturbaciones adversas, la probabilidad de que puedan ser capaces de transmitir los impulsos monetarios a la economía real, incluso en circunstancias de tensión, son mayores.

En tercer lugar, el marco de pruebas de resistencia agregadas del BCE se emplea regularmente como herramienta para contrastar los resultados de pruebas de resistencia desagregadas, como las llevadas a cabo a escala de la UE coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés) o las realizadas a nivel nacional en varios países en el contexto de los programas de ajuste conjuntos de la UE y el FMI. Este marco ha demostrado ser un medio eficaz para garantizar la calidad de los resultados del ejercicio desagregado, ayudando, por ejemplo, a detectar valores atípicos en forma de resultados no razonables entre las entidades sometidas a pruebas de resistencia.

Por último, al utilizar el carácter prospectivo de las pruebas de resistencia agregadas junto con la información granular sobre un amplio número de entidades, el marco puede recoger aspectos de las dimensiones temporal y transversal del riesgo sistémico que son relevantes para evaluar las políticas macroprudenciales. Así pues, el marco de pruebas de resistencia agregadas podría servir de complemento de otros modelos que calibran y evalúan los instrumentos de política macroprudencial.

Sin perjuicio de sus diversas aplicaciones, es importante reconocer que las pruebas de resistencia también tienen limitaciones. Un punto importante que se ha de mencionar es que estos marcos no recogen los efectos de equilibrio general derivados del impacto de perturbaciones sobre un sector bancario determinado. Por ejemplo, en general, el ajuste endógeno de los balances de las entidades de crédito solo queda cubierto parcialmente, y con frecuencia se ignoran distintos efectos de retroalimentación a los mercados. El hecho de que esos elementos se ignoren puede considerarse una virtud de las pruebas de resistencia, ya que permite realizar una proyección más sólida de los balances bancarios a partir de varios supuestos. Es evidente que es imposible efectuar un análisis de equilibrio completo con el nivel de detalle exigido para las pruebas de resistencia. Por otra parte, los elementos no recogidos (o incompletos) son

relevantes a los efectos de la transmisión de la política monetaria, de los procesos de retroalimentación macrofinancieros y a los efectos del análisis macroprudencial. Aunque el marco de pruebas de resistencia del BCE trata de abordar algunos de estos retos analíticos, no se debe restar importancia a las limitaciones obvias de estos modelos. Por último, aunque este marco está concebido principalmente para realizar análisis de solvencia prospectivos, las herramientas analíticas para valorar el riesgo de liquidez/financiación también son importantes para completar el conjunto de herramientas del análisis macroprudencial. Con todo, incluso el análisis prospectivo de solvencia también puede efectuarse teniendo en cuenta perturbaciones que afectan a la liquidez y la financiación, captando así, en cierta medida, el impacto de las tensiones de liquidez.

En este contexto, en este artículo se describe el marco de pruebas de resistencia agregadas del BCE y se presentan algunos ejemplos de la aplicación de dicho marco a los cuatro aspectos anteriormente mencionados: i) para el análisis de la estabilidad financiera general; ii) para respaldar el análisis de la política monetaria; iii) para contrastar los resultados de pruebas de resistencia desagregadas, y iv) como herramienta para evaluar instrumentos macroprudenciales.

CONCLUSIONES

Las pruebas de resistencia agregadas macro se han convertido en una herramienta importante para realizar estudios de impacto sobre la solvencia. En este artículo se ha descrito el actual marco del BCE para el análisis prospectivo de solvencia y se han puesto de relieve algunas de sus principales aplicaciones para el análisis de políticas. Las pruebas de resistencia macro constituyen una herramienta eficaz para estimar de manera dinámica la capacidad de resistencia y la solidez del sector bancario, lo que es esencial para tomar decisiones informadas desde una perspectiva microprudencial y macroprudencial, así como con fines de política monetaria. No obstante, es importante subrayar que los resultados de las pruebas de resistencia siempre estarán rodeados de cierta incertidumbre y, en consecuencia, deben complementarse con otras herramientas y con el criterio de expertos, con el fin de efectuar una evaluación exhaustiva del sector financiero.

Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.