



Bruselas, 12.7.2016  
COM(2016) 455 final

**INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO**

**sobre la utilización y los beneficios de las operaciones de financiación a plazo más largo  
y las medidas similares de apoyo a la financiación aprobadas por los bancos centrales  
del SEBC en favor de las entidades de crédito**

## **INTRODUCCIÓN**

De conformidad con el artículo 161, apartado 9, de la Directiva 2013/36/UE («DRC») y previa consulta al BCE, la Comisión Europea ha elaborado el presente informe, destinado al Consejo y al Parlamento Europeo, sobre la utilización y los beneficios de las operaciones de financiación a plazo más largo y las medidas similares de apoyo a la financiación aprobadas por los bancos centrales del SEBC en favor de las entidades de crédito. En su preparación se ha tenido en cuenta el informe que la Autoridad Bancaria Europea (ABE) presentó a la Comisión Europea el 17 de julio de 2014<sup>1</sup>. El presente informe no debe entenderse como una opinión sobre el ejercicio de las competencias en materia de política monetaria del BCE y los demás bancos centrales. En consonancia con el mandato otorgado en la DRC, en él se evalúa el uso que las entidades de crédito han dado a las medidas de apoyo a la financiación impulsadas por los bancos centrales entre 2011 y 2013, sin entrar a valorar la idoneidad de las operaciones de política monetaria.

El Parlamento Europeo y el Consejo pidieron a la Comisión que les informase sobre la utilización y los beneficios de las medidas de financiación y de apoyo a la financiación que algunos de los bancos centrales que componen el SEBC habían puesto en marcha entre finales de 2011 y finales de 2013 en favor de las entidades de crédito. Aunque se esperaba que dichas operaciones incidieran positivamente en la economía real en su conjunto, al propiciar el incremento de los préstamos a las empresas y los hogares, también se señalaba que las entidades de crédito podrían aprovechar la ayuda financiera obtenida para participar en otras operaciones rentables no relacionadas con los préstamos a particulares o empresas. En su mandato, los legisladores invitaron también a la Comisión a presentar, en su caso, propuestas legislativas dirigidas a limitar la posible utilización oportunista, por las entidades de crédito, de las medidas de apoyo a la financiación impulsadas por los bancos centrales.

## **NATURALEZA DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO**

Las operaciones de financiación a plazo más largo y las medidas similares de apoyo a la financiación impulsadas por los bancos centrales y evaluadas en el presente informe por la Comisión son operaciones de refinanciación con un tipo de interés reducido y un plazo de vencimiento excepcionalmente largo que, por lo general, implican la aceptación de una gama más amplia de garantías reales admisibles. Las medidas fueron adoptadas en un contexto coyuntural caracterizado por la existencia de graves tensiones en los mercados europeos de financiación bancaria. Varios bancos, especialmente en los países más vulnerables, estaban registrando problemas de liquidez graves, al haberse deteriorado sustancialmente su acceso al mercado de financiación al por mayor y combinarse tal deterioro con la pérdida de depósitos minoristas. Ello se tradujo en altos costes de financiación, una ratio préstamos/depósitos elevada y un riesgo de liquidez también pronunciado. En este contexto, las operaciones consideradas obedecían a la finalidad de proporcionar financiación a largo plazo a los bancos de la zona del euro. Parece muy probable que, sin el apoyo a la financiación a plazo más largo, los bancos de los países más vulnerables se hubieran visto obligados a acelerar su ritmo de desapalancamiento. Según la definición de la ABE y la Comisión, las medidas de apoyo a la financiación a largo plazo engloban la financiación facilitada directamente a las entidades de crédito a través de los bancos centrales del SEBC con un vencimiento inicial o previsto superior a 1 año.

---

<sup>1</sup> <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-07+-Central+banks+funding+support+measures.pdf>

Se han analizado cuatro medidas de este tipo (véase también el cuadro 1):

1. (dos) operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML, 3 años) del Banco Central Europeo;
2. los instrumentos de préstamo a 3 años del Banco Nacional de Dinamarca;
3. los préstamos pignoraticios a tipo de interés variable (2 años) del Banco Central de Hungría;
4. el plan de financiación del crédito («Funding for Lending Scheme») del Banco de Inglaterra.

En total, los bancos centrales del SEBC proporcionaron aproximadamente unos 1,08 billones EUR entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013. Las dos operaciones de financiación a 3 años impulsadas por el BCE en diciembre de 2011 y marzo de 2012 representaron más del 95 %<sup>2</sup> del total de las medidas de financiación a plazo más largo durante el período considerado.

Cuadro 1: Medidas de apoyo a la financiación a largo plazo; concedidas y reembolsadas a finales de 2013 (cifras en miles de millones)

Medidas de apoyo a la financiación a largo plazo	Importe concedido	% PIB 2011	Importe reembolsado	Importe pendiente (finales 2013)
Operaciones de financiación a plazo más largo (3 años) del BCE	1 018 EUR	11 %	446 EUR	572 EUR
Instrumentos de préstamo a 3 años del Banco Nacional de Dinamarca	60 DKK (7 EUR)	3 %	46 DKK (6 EUR)	10 DKK (1,3 EUR)
Préstamos pignoraticios a tipo de interés variable (2 años) del Banco Central de Hungría	122 HUF (0,43 EUR)	< 1 %	10 HUF (0,04 EUR)	112 HUF (0,39 EUR)
Plan de financiación del crédito del Banco de Inglaterra	44 GBP (53 EUR)	3 %	2 GBP (2,5 EUR)	42 GBP (51 EUR)
<b>Total</b>	1 080 EUR		455 EUR	625 EUR

*Fuente: Informe de la ABE y cálculos de la Comisión*

## LIMITACIONES METODOLÓGICAS DEL ANÁLISIS

El análisis de la utilización y los beneficios de las medidas de apoyo a la financiación impulsadas por los bancos centrales se enfrenta a un problema metodológico a causa de la «fungibilidad» de la financiación. En concreto, tal problema guarda relación con la imposibilidad de «seguir la pista al dinero» prestado por los bancos centrales a las entidades de crédito hasta determinar su utilización final. Los fondos tomados en préstamo no se han de destinar obligatoriamente a un fin específico, sino que pueden combinarse indistintamente con otras fuentes de financiación para prestar apoyo a una amplia gama de actividades. La ABE explicó en su informe que el problema de la «fungibilidad» impedía cuantificar con exactitud la utilización y los beneficios de la financiación proporcionada por los bancos centrales. Para salvar este obstáculo, la ABE adoptó un planteamiento cualitativo basado en una serie de cuestionarios dirigidos a los bancos centrales y los supervisores pertinentes. Aunque ese método no deja de tener cualidades, lamentablemente no permite extraer conclusiones sólidas sobre la utilización y los beneficios de las operaciones de financiación a largo plazo.

<sup>2</sup> Según el importe bruto total concedido.

A fin de superar la limitación mencionada, la Comisión intentó desarrollar un análisis más cuantitativo de las variaciones experimentadas por los balances de los sistemas bancarios nacionales durante el período en el que se pusieron en práctica las medidas. Dicho análisis no permitió, empero, obtener datos fiables y más detallados sobre la utilización real, por las entidades de crédito de la zona del euro, de las operaciones de financiación a plazo más largo.

Durante el período de aplicación de las medidas consideradas, en conjunto el sistema bancario de la zona del euro redujo su endeudamiento ligeramente, en unos 568 000 millones EUR (se redujeron en unos 250 000 millones EUR los títulos de deuda soberana y en un importe similar los préstamos a empresas en los balances de los bancos) respecto a un balance total de la zona del euro de alrededor de 33 billones EUR (1,7 %).

Así pues, si bien el enfoque permitió identificar variaciones tanto en el lado del activo como del pasivo del balance agregado de los sistemas bancarios nacionales, las conclusiones que permite extraer son limitadas. La razón principal estriba en el desconocimiento de la forma en que las entidades de crédito se habrían comportado de no haber podido recurrir a los mecanismos de financiación a más largo plazo establecidos por los bancos centrales. En resumidas cuentas, no existe un contraste fiable sobre la manera en que los bancos habrían actuado en ausencia de tales medidas. El planteamiento seguido no permite, por consiguiente, ofrecer una evaluación global sobre la utilización y la eficacia de las medidas de apoyo a la financiación a plazo más largo. Cuando el plan de financiación del crédito («Funding for Lending Scheme») del Banco de Inglaterra comenzó a aplicarse, la situación era tal que a juicio de esa institución era más probable que la concesión de préstamos disminuyera, lejos de aumentar, pero sin certeza alguna<sup>3</sup>.

#### **BENEFICIOS DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO PARA LOS BANCOS**

El mandato del Parlamento Europeo y del Consejo busca determinar, asimismo, si las operaciones de financiación a plazo más largo impulsadas por los bancos centrales del SEBC han resultado beneficiosas para los bancos y, en caso afirmativo, de qué manera. Dejando de lado la ventaja para los bancos derivada del incremento de la liquidez y la consiguiente disminución de los rendimientos de los bonos de nueva emisión, la cuestión de los beneficios de las medidas consideradas depende del uso que los bancos den a dichos fondos. Como ya se ha señalado por lo que respecta a los probables beneficios para la economía real, resulta imposible extraer conclusiones definitivas sobre la utilización de dichos fondos en ausencia de un contraste fiable. Por consiguiente, es imposible determinar en qué medida las operaciones de financiación impulsadas por los bancos centrales han sido utilizadas por las entidades de crédito para participar en operaciones de arbitraje o «carry-trades» (es decir, usar los fondos obtenidos a través de las operaciones de financiación para adquirir deuda soberana que ofrezca mayor rendimiento).

Sin embargo, sí cabe estimar algunos beneficios de las operaciones consideradas en términos de los diferenciales de financiación, en concreto comparando el coste de la financiación de las medidas de apoyo (por ejemplo, el 1 % anual para las OFPML a 3 años) con el rendimiento de los títulos de deuda en poder de los bancos durante el período de aplicación de las medidas. Ahora bien, no es posible estimar los beneficios globales de las eventuales operaciones de arbitraje puesto que, una vez más, resulta imposible determinar con precisión el importe de los fondos procedentes de las operaciones de financiación a plazo más largo que se ha utilizado en operaciones de arbitraje. Es preciso tener en cuenta asimismo que tales operaciones no estaban

---

<sup>3</sup> Informe de la ABE, p. 22.

exentas de riesgo, pues el impago de los emisores soberanos fue, al menos durante algún tiempo, una contingencia con una probabilidad distinta de cero.

Con el fin de maximizar la asignación de fondos a determinados «usos» y esquivar el problema de la «fungibilidad», el Banco Central de Hungría y el Banco de Inglaterra han puesto en práctica medidas de apoyo cuyas características se adaptan en función de las prácticas de concesión de préstamos de las distintas entidades de crédito. En particular, el plan de financiación del crédito («Funding for Lending Scheme») del Reino Unido permitía fomentar la concesión de préstamos al sector no financiero de la economía, pues vinculaba el precio y la cantidad de financiación a largo plazo concedida en condiciones favorables a las entidades de crédito con el volumen de préstamos que tales entidades otorgasen a ese sector de la economía. Los bancos y las sociedades de crédito hipotecario participantes pudieron obtener préstamos por un importe equivalente al 5 % del volumen de los préstamos que hubiesen otorgado al sector no financiero de la economía. A ese importe podía añadirse el importe de la expansión neta de sus créditos durante el período de referencia (de junio de 2012 a diciembre de 2013). Además, el precio de la financiación otorgada en virtud del plan de financiación del crédito del Banco de Inglaterra variaba en función del importe neto de los préstamos concedidos por cada entidad beneficiaria (en comparación con la situación a finales de junio de 2012) a fin de alentar a los bancos a conceder préstamos al sector no financiero de la economía. Los bancos que ampliaran el importe neto de sus préstamos con respecto a la situación a finales de junio de 2012 podían acceder a los préstamos de ese mecanismo británico al menor tipo disponible (25 puntos básicos al año). Por el contrario, los bancos que redujeran su volumen de préstamos tenían que pagar 25 puntos básicos adicionales por cada descenso de un punto porcentual en dicho volumen de préstamos, hasta un máximo de 150 puntos básicos. Un sistema de incentivos de tal índole puede aumentar la probabilidad de que los fondos tomados en préstamo de los bancos centrales impulsen la concesión de préstamos a la economía en general.

Del mismo modo, las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, impulsadas trimestralmente por el BCE desde septiembre de 2014<sup>4</sup> —que no se analizan en el presente informe— aplican técnicas similares para vincular el volumen de fondos tomados en préstamo con el volumen de préstamos al sector no financiero de la economía<sup>5</sup>. Por el contrario, ninguna de las dos operaciones de financiación a plazo más largo (a 3 años, con un tipo fijo del 1 %) preveía incentivos específicos ni mecanismos que vinculasen la financiación proporcionada por el Banco Central con los préstamos que concedieran las entidades de crédito a las empresas, las PYME o los hogares.

## CONCLUSIÓN

El artículo 161, apartado 9, de la DRC invita a la Comisión a presentar en su caso, junto con el presente informe sobre el uso y los beneficios de las operaciones de financiación a plazo más largo y las medidas similares de apoyo a la financiación aprobadas por los bancos centrales del SEBC en favor de las entidades de crédito, una propuesta legislativa que frene efectivamente la utilización oportunista, por parte de dichas entidades, de las medidas de fomento de la liquidez desarrolladas por los bancos centrales. No obstante, los límites teóricos y prácticos que plantea la «fungibilidad» de las fuentes de financiación impide identificar de manera fiable el uso dado por

---

<sup>4</sup> Desde septiembre de 2014 hasta junio de 2016, se llevarán a cabo operaciones trimestrales de financiación a plazo más largo con objetivo específico.

<sup>5</sup> En las dos primeras operaciones, se permitió que los bancos tomaran préstamos por un importe equivalente hasta el 7 % de su cartera de préstamos al sector privado no financiero (excluidos los préstamos para la adquisición de viviendas).

los bancos a las medidas de apoyo a la financiación aplicadas por el SEBC. Así pues, resulta imposible determinar y cuantificar con fiabilidad los beneficios imputables a los posibles comportamientos oportunistas de las entidades de crédito receptoras de ese tipo de financiación. En conclusión, no existe una base empírica sólida que permita justificar una propuesta legislativa de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre tal aspecto. Por último, la Comisión toma nota de que el reciente programa del BCE de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico ofrece incentivos para que los bancos concedan préstamos al sector privado no financiero, de lo que se congratula.