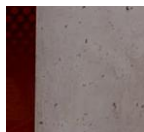




BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE)

Las colas de la deuda

Se está hablando mucho de las enormes colas para comprar deuda pública, pero se habla poco de por qué está pasando. Es un efecto del comportamiento de los bancos españoles, que se están, literalmente, forrando a costa de la crisis.



Iván H. Ayala

Profesor de economía aplicada en la URJC.
[@ivanhayala](https://twitter.com/ivanhayala) (<https://twitter.com/ivanhayala>)

12 FEB 2023 08:00

Vamos primero a hacer un poco de memoria. Recordemos que el sector bancario, junto con el sector inmobiliario, generó la mayor crisis financiera de los últimos 70 años, la Gran Crisis Financiera (GCF). La magnitud del *shock* fue tan grande que durante más de diez años los bancos centrales (BC) tuvieron que mantener los tipos cercanos a cero o incluso negativos para combatir unas bajas tasas de inflación y el peligro continuado de entrar en deflación. Pero el Banco Central Europeo (BCE) no lograba con su política de tipos cero revivir la economía.

Por eso entramos en lo que se llama política monetaria no convencional que se caracteriza por, una vez llegado al límite inferior del tipo de interés (cero), la compra de deuda pública y corporativa. Estas fueron las inyecciones masivas de liquidez que inflaron los balances de los grandes BC de todo el mundo, también el del BCE. Entre 2008 y 2022, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) incrementó más de 900% su balance, el BCE más de 300% y el Banco de Japón más de 600%. Los bancos centrales realizan estas inyecciones para combatir la deflación y mantener la economía fresca a través de la compra de activos. En este artículo se la rec

Esta situación que, insisto, fue provocada por el sector financiero y concretamente los bancos, generó una década o más de tipos anormalmente reducidos. El Banco Central Europeo tiene varios tipos de referencia. El que escuchamos en la televisión es el tipo de operaciones corrientes, y es el que se redujo a cero. Pero hay otros como los tipos de interés de la facilidad de depósito. Cuando los bancos tienen liquidez excesiva acuden al BCE y la depositan para recibir una rentabilidad que, de tenerla en sus carteras, no existiría. El BCE redujo este tipo a valores negativos con el objetivo de obligar a los bancos a canalizar toda esa liquidez que les estaba proporcionando hacia préstamos con el fin de estimular la economía. Ahora ocurre lo contrario, el BCE está subiendo los tipos, también los de la facilidad de depósito, para que los bancos incrementen a su vez sus depósitos y atraigan ahorro. Ahora volvemos a este punto esencial para explicar las colas de la deuda.

El relato oficial es que esta situación de tipos anormalmente bajos durante la pasada década obligó a los bancos a buscar otras fuentes de negocio, como las comisiones bancarias

Sea como fuere, el relato oficial es que esta situación de tipos anormalmente bajos durante la pasada década obligó a los bancos a buscar otras fuentes de negocio, como las comisiones bancarias. Ya no nos acordamos, pero en 2015 hubo una guerra de comisiones por retirar dinero de los cajeros que inició CaixaBa

instaladas por todo el país, y dar un golpetazo a las entidades más pequeñas y entidades online. Esta guerra tuvo como resultado el incremento de las comisiones por retirada de cajeros de todos los bancos, el incremento del coste a los consumidores y reducción de la competencia.

Esto hizo que el margen de intereses se redujera e incrementara el margen de comisiones pero claro, el primero no cayó tanto como subió el segundo, disparando los beneficios bancarios: mientras el margen por intereses entre 2008 a 2021 bajó apenas cuatro puntos, del 53% al 49%, los de las comisiones incrementaron más de 11 puntos, del 20% al 31% (FUNCAS (<https://www.funcas.es/articulos/cambios-en-la-estructura-de-ingresos-de-la-banca-espanola/>)). Ciertamente es que los bancos españoles tenían unas comisiones más bajas que sus colegas europeos (era la ventaja de tener un mar de cajas de ahorros inundando de servicios financieros básicos y seguros nuestro sistema antes de ser arrasadas por el tsunami de la GCF), pero también lo es que el margen por intereses es de los más grandes de Europa.

En 2021, si los bancos españoles generaban un 67% de los ingresos por intereses, en la UE27 esa cifra es de 55%, como en Finlandia y Alemania, y un 45% en Francia o Italia. A pesar de la histórica crisis causada por el sector, los rescates con dinero público (que todavía estamos pagando) ayudaron a generar beneficios ya en 2013 lo que, unido a la estrategia de incremento de las comisiones consolidaron los beneficios. Ni un solo año tuvieron pérdidas, excluyendo 2020, el año del *shock* pandémico. Y así, acumulando beneficios año tras año llegamos a un punto que provocó

Las medidas regulatorias de los gobiernos como topes al gas o las fiscales como las subvenciones al transporte han tenido más efecto sobre el control de la inflación que todas las subidas de tipos juntas

Esto ha llevado al BCE a subir tipos en una estrategia clásica de control de la inflación de origen de demanda, para afectar negativamente a la inversión, el empleo y con ello, reducir la demanda agregada para enfriar la economía y contener así las presiones inflacionistas. En otros lugares hemos explicado por qué esta política de los gobiernos

el control de la inflación que todas las subidas de tipos juntas. Que esto lo diga un economista crítico, se da por asumido. Pero que la estrategia del BCE no ha tenido efecto sobre la inflación lo ha dicho el propio BCE en los últimos días.

Pero, aunque las subidas de tipos tengan escaso efecto sobre la inflación sí la están teniendo sobre los resultados de los bancos, especialmente en España. Veamos cómo. La estrategia de política monetaria de subida de tipos debería producir, al menos, dos efectos. Los tipos de interés se trasladarían, primero a los tipos de los préstamos de consumo e inversión (como las hipotecas o las inversiones de las empresas). Dado que el tipo marcado por el BCE es al que se pueden financiar los bancos en la institución europea, determina el tipo al que los bancos se prestan entre ellos (Euribor) y, por tanto, a las hipotecas. Este efecto se está manifestando en el incremento del coste medio hipotecario de las familias.

Pero el BCE también está incrementando el tipo asociado a los depósitos para que los bancos hagan lo propio con sus clientes y así hacer más atractivo el ahorro. Este efecto, al menos en España, no se está produciendo. Los tipos de interés de los depósitos con vencimiento de hasta un año han incrementado en casi todos los países europeos, excepto en España. En Francia es del 2,13%, en Holanda del 1,66% o la media de la eurozona, del 1,34. En España es del 0,42%. Los depósitos, que deberían moverse con los tipos de referencia del BCE, son activos muy líquidos y compiten con activos igualmente líquidos como las letras que, en anteriori

coincidiendo con la asimetría cada vez más grande de la rentabilidad de depósitos y letras a medida que incrementa los tipos el BCE. En otras palabras, los bancos españoles se están embolsando este diferencial y como consecuencia tenemos una avalancha de compradores que son las colas de la deuda que hemos visto.

Con estos ingredientes tenemos una salsa bien rica, contundente, espesa, y con el buen sabor que dejan los datos de beneficios bancarios en 2022: el BBVA ha incrementado su beneficio en España un 8,4% (1.600 millones de euros, 22% del beneficio global), y el Santander un 15% (1.500 millones de euros). Y no, el problema no es *per se* la obtención de beneficios, sino que esta estrategia tiene consecuencias económicas: incrementa la carga hipotecaria de hogares, reduce su renta disponible, produce una transferencia de renta entre la población endeuda y el sector financiero (otra más) e interfiere en la consecución de los objetivos de política monetaria del BCE y de política de estabilización macroeconómica.

Respecto a los hogares, el Banco de España ya advertía del incremento de los riesgos a los que se enfrentan en los primeros trimestres del 2023 porque, a diferencia de lo que ocurre con los depósitos, los bancos sí están trasladando la subida a los préstamos que conceden. La política de no trasladar a depósitos los incrementos de tipos, si bien se explica por la menor necesidad de los bancos españoles de esa financiación, pone en riesgo los objetivos de la política monetaria, en un momento en que esta intenta controlar (en vano) las tasas de inflación. El BCE necesita que se traslade los tipos a los depósitos para incrementar la inflación.

El efecto final es una reducción de la renta disponible de las familias y una transferencia desde estas hacia unas pocas personas, los directivos de los grandes bancos y sus accionistas

El efecto final es una reducción de la renta disponible de las familias y una transferencia desde estas hacia unas pocas personas, los directivos de los grandes bancos y sus accionistas (el BBVA pagará el mayor dividendo efectivo de los últimos 14 años). No incrementará ni el consumo ni el empleo, pues esta transferencia hipotec

Los beneficios extraordinarios que están generando ciertas industrias como el sector financiero deben ser gravados de forma extraordinaria para financiar medidas compensatorias a la familias y empresas

Una de las funciones de los impuestos en la tributación moderna es la redistribución de la riqueza. A lo largo de la historia, además, cuando se producen catástrofes (por ejemplo, guerras) cuyos efectos generan unos ganadores (por ejemplo, industrias en general, y armamentísticas en particular) y unos perdedores (la población), se produce un mecanismo de transferencia de riqueza de los ganadores a los perdedores. Los beneficios extraordinarios que están generando ciertas industrias como el sector financiero deben ser gravados de forma extraordinaria para financiar medidas compensatorias a la familias y empresas.

gravados de forma extraordinaria para financiar medidas compensatorias a la familias y empresas que están sufriendo el coste del *shock* energético. Existen razones de equidad, de eficiencia macroeconómica, de proporcionalidad política y de financiación de las cuentas públicas para implementarlas.

Archivado en: [Euríbor](#) · [Banco Santander](#) · [BBVA](#) · [Economía](#) · [Banco Central Europeo \(BCE\)](#)

Informar de un error