

## Recuadro I.1: Financiamiento de la banca europea

Desde julio de este año, la banca europea ha enfrentado crecientes dificultades para obtener financiamiento en dólares y en euros a mediano y largo plazo. Por tal motivo, y considerando el estrecho vínculo entre las tensiones soberanas y financieras en Europa, el objetivo de este recuadro es describir la estructura de financiamiento del sistema bancario de los principales países de la Eurozona y, complementariamente, las medidas de liquidez que han sido implementadas por el Eurosistema.

### Estructura de financiamiento

La principal fuente de financiamiento para la banca europea son los depósitos de residentes. A septiembre del 2011, el 33% del financiamiento se realizaba a través de depósitos de residentes no bancarios, siendo la banca española la más dependiente de esta fuente (gráfico I.10)<sup>6/</sup>. El volumen de depósitos de residentes minoristas no ha variado significativamente, pero sí se aprecian alzas en las tasas de captación. A septiembre del 2011, las tasas de depósitos bancarios hasta un año plazo habían aumentado 60 puntos base (pb) en la Eurozona respecto de igual mes del 2010, alza que es aun más severa en los bancos italianos, que presentaron incrementos de 180 pb.

El financiamiento a través de depósitos interbancarios representa el 19% de las fuentes totales y ha sido uno de los más afectados durante este período. Durante noviembre del 2011, el *spread* entre la *Libor* en euros y la tasa *swap Eonia* a tres meses ha permanecido en niveles cercanos a 84 pb, cuatro veces mayor que el promedio del primer semestre, en tanto el volumen diario de negociación media del *Eonia* ha disminuido de 40 a 26 mil millones de euros en lo que va corrido del segundo semestre del 2011 (Banco de España, 2011).

Las tensiones en el financiamiento también se han reflejado en las menores emisiones de deuda de largo plazo. Desde julio del 2011, las esporádicas emisiones de bonos *senior* no garantizados y bonos cubiertos —*covered bonds*— no han alcanzado a superar los vencimientos para este año (BIS, 2011). La menor emisión, junto al mayor costo de financiamiento, se torna aun más relevante si se considera que para el 2012 se estiman vencimientos de deuda bancaria por aproximadamente un 25% del stock de la deuda vigente (Banco de Italia, 2011)<sup>7/</sup>.

El financiamiento de la banca europea a través de deuda externa —13% de las fuentes totales— ha presentado una fuerte reducción en el volumen y alzas en los *spreads* de mercado, en particular en el financiamiento a corto plazo en dólares<sup>8/</sup>. La emisión de efectos de comercio en dólares por bancos europeos ha disminuido 20% desde julio del 2011, y la inversión en depósitos europeos en dólares de fondos mutuos monetarios de EE.UU. ha caído a menos de la mitad desde mayo del 2011<sup>9/</sup>.

Finalmente, el financiamiento a través de contratos de retrocompra (*repos*) representa un bajo porcentaje de los pasivos (2%), pero ha sido una importante fuente alternativa al financiamiento no garantizado. Los volúmenes negociados en el mercado de *repos* privados han sido normales, mientras las tasas de *repos* han descendido en línea con las tasas de política, ampliando el diferencial existente con las tasas interbancarias no garantizadas. Los *repos* realizados con el Eurosistema han contribuido, en mayor medida, al financiamiento de los bancos españoles e italianos.

<sup>7/</sup> Los *spreads* a cinco años de los principales bancos europeos han aumentado más de 100 pb desde agosto del 2011, en línea con el aumento de los *spreads* soberanos.

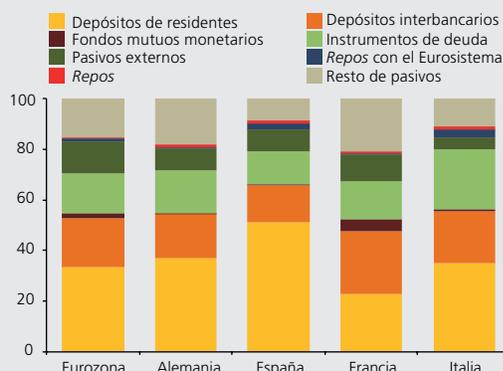
<sup>8/</sup> Entre agosto del 2011 y el cierre estadístico de este Informe, el *basis swap* de contratos euro-dólar a un año se había ampliado en más de 40 pb, reflejando condiciones de financiamiento en dólares más restrictivas para los bancos europeos, sin llegar a los niveles exhibidos durante la crisis *subprime*.

<sup>9/</sup> La banca de Francia y Alemania aún representaban 15% de los activos de estos fondos a agosto del 2011.

<sup>6/</sup> La información de balance de los bancos más importantes de la Eurozona, a diciembre del 2010, confirma la alta dependencia del financiamiento a través de depósitos, en particular de los bancos españoles e italianos.

**Gráfico I.10**

Fuentes de financiamiento de la banca europea  
(porcentaje, septiembre del 2011)



Fuente: Banco Central de Chile a base de información del BCE.

**Financiamiento a través del Eurosistema**

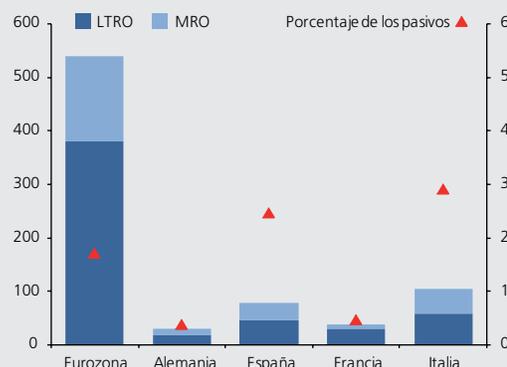
El Eurosistema, compuesto por el BCE y los bancos centrales nacionales de los estados miembros cuya moneda es el euro, ha inyectado nuevos recursos a través de sus operaciones de refinanciamiento principales y a plazo (MRO y LTRO), incrementando además la madurez de las operaciones a plazo hasta 13 meses, con el objetivo de reducir las presiones en el mercado interbancario a mediano plazo<sup>10/</sup>. El monto otorgado a través de estas operaciones ha aumentado desde julio de este año, pero no representa más del 3% de los pasivos totales de la banca, siendo Italia y España los sistemas bancarios más dependientes de estas fuentes (gráfico I.11).

Asimismo, el BCE, en conjunto con otros bancos centrales, anunció en octubre pasado una nueva facilidad de liquidez en dólares con madurez de tres meses para aliviar las condiciones de liquidez en moneda extranjera. En tanto, en noviembre pasado las autoridades monetarias anunciaron nuevas medidas para proveer liquidez en moneda extranjera, con la reducción del costo de las operaciones en dólares y el establecimiento de líneas *swaps* denominadas en monedas extranjeras distintas al dólar. Finalmente, el BCE también ha incorporado medidas para aliviar el mercado de deuda de largo plazo. En octubre pasado anunció un programa de

compra de bonos cubiertos por 40 mil millones de euros a realizarse entre noviembre del 2011 y octubre del 2012, medida similar a la aplicada en el 2009.

**Gráfico I.11**

Principales operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema (\*)  
(miles de millones de euros, porcentaje)



(\*) A septiembre del 2011. Promedio mensual de datos diarios.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información del BCE y Bloomberg.

A pesar de las medidas adoptadas por las autoridades monetarias, reportes internacionales señalan que aún persiste inquietud sobre la habilidad de los bancos europeos para obtener financiamiento a plazo (Banco de Italia, 2011; Banco de España, 2011). Por un lado, la liquidez inyectada por el Eurosistema no fluye perfectamente entre las entidades, percibiéndose un aumento en el uso de la facilidad de depósito en el último tiempo. Por otro, la intensificación de los problemas de deuda soberana ha causado pérdidas en la valoración de los instrumentos de gobierno que mantienen los bancos, reduciendo su capacidad para ser usados como colaterales en el financiamiento a través de *repos*. Por último, los *spreads* aún se mantienen elevados. Todo lo anterior es especialmente relevante para los bancos de aquellas economías europeas en las cuales los costos de financiamiento se han elevado más<sup>11/</sup>.

En síntesis, desde agosto del 2011 la banca europea ha enfrentado condiciones de financiamiento más restrictivas, las que, al cierre de este Informe, no se han revertido, aun considerando las medidas excepcionales adoptadas por la autoridad monetaria.

<sup>10/</sup> Las operaciones monetarias principales (MRO) y las operaciones de refinanciamiento de largo plazo (LTRO) son operaciones de provisión de liquidez realizadas a través de contratos de retrocompra o préstamos con colaterales. Las primeras se realizan con frecuencia semanal y por un periodo de una semana, en tanto, las LTRO tienen frecuencia mensual y madurez normalmente de tres meses. Desde septiembre del 2008, el BCE ha ejecutado licitaciones a tasa fija, con adjudicación plena de montos.

<sup>11/</sup> A diciembre del 2010, el costo agregado de todas las fuentes de financiamiento era: para España, 1,80%; Italia, 1,32%; Francia, 1,29%; y Alemania, 1,13%.