



# EL IMPACTO DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO

SANTIAGO CARBÓ VALVERDE  
*Bangor Business School, Cunef y Funcas*  
FRANCISCO RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ  
*Universidad de Granada y Funcas*

## 1. INTRODUCCIÓN

Cuando un fenómeno económico es reciente, continúa en parte vivo y sus efectos esperados son, sobre todo de largo plazo, es difícil evaluar su impacto. La reestructuración bancaria en España es un buen ejemplo. Desde 2009, pero con especial intensidad desde 2012 –en el marco de un programa europeo de asistencia financiera de la UE– la reestructuración del sector bancario español ha sido, sin duda, la más intensa de las acontecidas en Europa. Es más, la necesaria adaptación de la capacidad de oferta a la demanda que implican estos procesos continúa casi inédita en Europa, donde la mayor parte del esfuerzo se ha orientado hacia rescates y recapitalizaciones y no tanto a aumentar la eficiencia y adecuar la oferta.

Una de las cuestiones relacionadas con el impacto de estos cambios en la estructura del mercado en España es en qué medida podrán contribuir a aliviar uno de los principales problemas derivados de la crisis financiera en España, la escasez de crédito. Con las precauciones que impone el gran número de interacciones y factores que pueden incidir en esa relación, este capítulo repasa algunos estudios nacionales e internacionales de interés, incluyendo resultados empíricos recientes que pueden, asimismo, arrojar algo de luz sobre los efectos de la reestructuración bancaria en el crédito. En este análisis, se prestará también atención a decisiones recientes de la autoridad monetaria europea que pueden acabar teniendo un impacto colateral en la evolución del crédito en España y otros estados miembros del Euro en el futuro próximo. En particular, la articulación de un sistema de operaciones de financiación programadas orientadas a la facilitación del crédito por parte de las entidades financieras, los *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (TLTRO) anunciados por el Banco Central Europeo.

El capítulo se divide en tres partes que siguen a esta introducción. En el epígrafe 2 se analiza la literatura reciente sobre la relación entre reestructuración bancaria y crédito. Las particularidades del caso español y algunos resultados empíricos recientes de interés se repasan en el epígrafe 3. El epígrafe 4 se centra en los efectos de la política



monetaria y, en particular, de los TLTRO. El capítulo se cierra con un resumen de las principales conclusiones.

## 2. LAS RELACIONES ENTRE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA Y CRÉDITO

### 2.1. *EL CREDIT CRUNCH DESDE LA PERSPECTIVA EMPRESARIAL: SHOCKS DE OFERTA Y DEMANDA*

Cuando la crisis financiera comenzó a manifestarse en el tercer trimestre de 2007, empezó a cundir cierta preocupación por los efectos que las restricciones de liquidez tendrían sobre el crédito, principalmente en Estados Unidos pero, conforme pasó el tiempo, de forma generalizada a ambos lados del Atlántico. El principal foco de desasosiego se refería a las pequeñas y medianas empresas (pyme) en la medida en que, en un amplio conjunto de países, su dependencia del crédito bancario resulta especialmente significativa y las restricciones crediticias (*credit crunch*) comenzaron a ser evidentes.

Ya antes de la crisis, una de las cuestiones más debatidas sobre financiación empresarial en muchos países es la importancia de articular fuentes alternativas de financiación para pymes distintas del crédito. Precisamente este está siendo, no sin dificultades, uno de los objetivos de política económica en un número importante de países que, como España, tratan de relanzar el crecimiento económico sobre la base de una estructura financiera más flexible. Por otro lado, aunque no es el principal objetivo de este capítulo, tampoco puede olvidarse que, en ausencia de crédito, la principal referencia financiera para las pymes es el crédito que éstas se conceden entre sí. Así lo demuestran algunos estudios recientes tanto para antes de la crisis (Demirgüç-Kunt y Maksimovic 2002) como durante la misma (Carbó *et al.*, 2014). Es importante considerar este aspecto porque en repetidas ocasiones se ignora la relevancia de esta fuente de financiación. Así, por ejemplo, en Estados Unidos, el 31,3% del pasivo externo de las pymes corresponde a crédito entre empresas, frente al 37,2% del crédito bancario (Berger y Udell, 1998).

Sea como fuere, la crisis ha traído consigo importantes shocks de oferta, con reducciones drásticas del crédito bancario a empresas documentadas en un amplio número de estudios (como Haas y van Horen 2010; Ivashina y Scharfstein 2010; o Almeida *et al.* 2012). En todo caso, una de las principales dificultades, no del todo resuelta en muchos de esos trabajos, es la distinción de los efectos de oferta de los de demanda ya que, aunque la opinión generalizada es que las entidades financieras han restringido sus préstamos, hay evidencia empírica que sugiere que la demanda se ha retraído en muchos casos en igual o mayor medida (Puri *et al.* 2011, Popov y Udell 2012, Ongena *et al.* 2013, Presbitero *et al.* 2014).

### 2.2. *CRÉDITO Y ESTRUCTURA DE MERCADO: ¿QUÉ VALOR INFORMATIVO CONCEDER A LA CONCENTRACIÓN BANCARIA?*

Hay que tener también en cuenta que gran parte de los estudios citados anteriormente se han centrado en la relación entre el crédito bancario y la estabilidad financie-



ra. Este enfoque es, en parte, una manifestación de las preocupaciones más urgentes que surgen para la política económica y monetaria en tales circunstancias y de cómo otras cuestiones, como los efectos de las políticas aplicadas (rescates de entidades, fusiones, ...) pasan a un segundo plano.

Sin embargo, esos actores supuestamente secundarios se antojan fundamentales en el medio y largo plazo. En particular, a medida que un sector bancario se reestructura y se dan procesos de concentración, cambia con ello la oferta y las relaciones competitivas, lo que necesariamente debe tener una incidencia sobre la financiación crediticia. En este sentido, en los estudios que analizan la relación entre la estructura del mercado bancario y la disponibilidad de crédito, el enfoque clásico de organización industrial es el que sostiene que existe una relación positiva entre competencia y disponibilidad de crédito. Sin embargo, en las últimas dos décadas ha surgido un enfoque alternativo, según el cual los efectos de la competencia sobre el crédito dependen de la forma en que se resuelva un problema esencial de información asimétrica (Petersen y Rajan, 1995; Dell’Ariccia y Márquez, 2006). Este enfoque mantiene que los mercados bancarios competitivos podrían debilitar la atención en el componente relacional, al privar a los bancos del incentivo a invertir en información «blanda» o cualitativa. Por consiguiente, según esta argumentación, mercados menos competitivos podrían estar asociados a una mayor disponibilidad de crédito.

Los estudios empíricos no parecen haber llegado a resultados concluyentes sobre qué enfoque es más certero. Gran parte del problema, en todo caso, está en cómo se mide la competencia ya que en un número importante de estudios se mide mediante indicadores de concentración. El razonamiento al uso es que un alto grado de concentración bancaria (una acumulación de cuota de mercado entre pocos competidores) tiene un efecto negativo sobre el crédito. Así, las entidades con mayor poder de mercado pueden hacer valer su posición de dominio para establecer tipos de interés más elevados (Boyd y De Nicoló, 2005), mientras que las entidades de gran tamaño en sistemas bancarios con alta concentración tienen más probabilidades de disfrutar del subsidio implícito del Estado, lo que puede generar distorsión en los incentivos del mercado. Por lo tanto, se suele identificar concentración con competencia, lo que no es muy riguroso. Claessens y Laeven (2005) demuestran que los cambios, como la desregulación y la innovación técnica, han hecho más problemática la definición de los mercados y servicios financieros, y pueden haber relativizado el valor de la concentración como indicador del poder de mercado. Por otro lado, la literatura sobre organización industrial ha argumentado, basándose en premisas teóricas y empíricas, que el índice de Lerner (que se define como la diferencia entre precio y coste marginal dividida por el precio) y otros parámetros de competencia estructurales superan a la concentración como herramienta para medir el poder de mercado (entre otros, Dell’Ariccia, 2001; Beck *et al.*, 2004; o Carbó *et al.*, 2009). Asimismo, la relación entre poder de mercado y concentración, y sus efectos sobre la disponibilidad del crédito, también dependen del ciclo económico. Así, por ejemplo, si la concentración es «demasiado baja», es posible que la competencia sea más intensa durante las fases alcistas, ya que los bancos se esforzarán por aumentar su cuota de mercado y asumirán más riesgo. Esos mismos bancos resultarán especialmente afectados al manifestarse la morosidad durante la fase recesiva, y entonces el sector tenderá hacia una mayor concentración y el flujo de crédito tenderá a reducirse.



Asimismo, hay que tener en cuenta que la competencia en la prestación de servicios financieros se ha vuelto más internacional y transversal entre sectores. Con la fuerte internacionalización de los bancos durante las últimas décadas, la estructura del sector bancario nacional ha pasado a ser tan solo uno de los factores que determinan el entorno competitivo (Demirgüç-Kunt et al., 2004; Claessens y Laeven, 2005). Esta relación podría también verse afectada por las políticas que determinan la contestabilidad de los servicios bancarios prestados (el grado de competencia para una determinada estructura del mercado), como la creación de registros de crédito de los prestatarios; el acceso equitativo a infraestructuras como sistemas de pago y la facilidad con la que los clientes pueden cambiar de una entidad bancaria a otra.

Junto a todas las dificultades técnicas asociadas a la relación entre concentración bancaria y disponibilidad de crédito hay una cuestión adicional que, aun siendo fundamental, no se discute suficientemente, ni siquiera cuando se articulan políticas orientadas a incrementar el crédito. En particular, no importa sólo si la competencia o la concentración bancarias contribuyen o no a aumentar el crédito sino si mejoran o no la calidad del mismo. Desgraciadamente, tampoco existe un consenso académico sobre estas cuestiones. Por un lado, algunos estudios sugieren que la competencia podría inducir a los bancos a asumir más riesgo y esto llevaría a una oferta excesiva de crédito y a disparar los impagos. La idea es que la competencia reduce los márgenes, aumentando la disposición a asumir riesgo (Hellman et al., 2000; Matutes y Vives, 2000; Repullo, 2004). Otros estudios, sin embargo, sugieren que la competencia podría obligar a los bancos a centrarse en mantener su cuota de mercado, en lugar de en evaluar el riesgo de los acreditados actuales (Dell'Ariccia y Márquez, 2006). Algunos trabajos también destacan que la competencia entre los bancos reduce los tipos de interés en la economía, mejorando consiguientemente la seguridad (capacidad de pago) de los deudores y reduciendo el riesgo (Boyd y De Nicolo, 2005).

Desde un punto de vista técnico, tampoco puede pasar inadvertido el hecho de que, en ocasiones, la relación entre competencia bancaria y estabilidad financiera puede ser no-lineal. Algunos estudios muestra que existen una relación en forma de U invertida entre la competencia bancaria y la estabilidad financiera. En particular, aumentar la competencia en sistemas inicialmente monopolísticos aumenta la estabilidad financiera cuando aumenta el crédito pero una competencia elevada puede tornarse desestabilizadora al sacrificar la calidad en favor de la cuota de mercado (Martínez-Miera y Repullo, 2010).

En los trabajos académicos, la competencia se mide a través de los márgenes o la concentración, y la estabilidad viene reflejada por la calidad de los créditos bancarios o la probabilidad de fallidos. Existe evidencia de que la competencia distorsionó la calidad de los préstamos también durante la crisis (Dell'Ariccia et al., 2012). En línea con las predicciones teóricas, una competencia demasiado baja podría amenazar la estabilidad bancaria. Ello tiene que ver básicamente con las distorsiones en los bancos de gran tamaño. A medida que los bancos se hacen más grandes y más diversificados en sus actividades, pueden incrementar los riesgos de sus carteras, o elegir estratégicamente operar con una mayor distancia al impago (De Nicolo, 2000). En todo caso, una mayor competencia resulta beneficiosa –en el sentido estático–, al reducir los costes y aumentar el acceso a la financiación.



Finalmente, las cuestiones institucionales y de diseño de mercado son también importantes para determinar la relación entre los efectos de una reestructuración bancaria y la cantidad y calidad de crédito. Demirgüç-Kunt et al (2013) muestran que dos características asociadas a las reestructuraciones del sector bancario tras la crisis, el aumento de la dimensión de los bancos y la mejora en los mercados de valores, avanzan en paralelo con el crecimiento económico. De forma similar, Bruhn et al. (2013) proponen que en los países que cuentan con barreras de entrada reducidas en el mercado bancario (es decir, existe mayor amenaza de nuevos competidores) hay menos probabilidades de disponer de un registro público de morosidad, supuestamente porque los bancos están menos dispuestos a compartir información interna cuando el riesgo de nuevos entrantes en el mercado es elevado. La evidencia sugiere que la calidad de los créditos bancarios no siempre está garantizada cuando existe concentración en el mercado, en especial, en ausencia de un engranaje institucional sólido (supervisión, regulación,...).

### **3. EL CASO ESPAÑOL: HECHOS DIFERENCIALES Y ALGUNOS RESULTADOS DE INTERÉS**

En este apartado se pretende analizar de forma breve el proceso de reestructuración bancaria en España, puesto que se trata de un fenómeno ampliamente documentado y el propósito de este capítulo es tratar de inferir sus efectos sobre el crédito. Junto a este repaso de los principales acontecimientos que afectan a la reestructuración, se muestran algunos resultados empíricos recientes de interés sobre su impacto en el crédito bancario en España, incluyendo algunas proyecciones.

La referencia institucional fundamental es la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). El FROB nació para gestionar los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito y reforzar sus recursos propios, según indicaba el propio Real Decreto-ley 9/2009 que lo reguló. El FROB ha sido el encargado de conducir la reestructuración. Es importante señalar que las actuaciones se han concentrado principalmente, aunque no exclusivamente, en las cajas de ahorros. De las 45 cajas de ahorros, 43 participaron en algún proceso de consolidación. El tamaño medio de las 45 entidades era de 29.440 millones de euros, y en 2013 existían únicamente 12 entidades con unos activos totales medios de 90.830 millones de euros. Precisamente, otro paso importante se dio con el Real Decreto-ley 11/2010, que introdujo un nuevo modelo jurídico para las cajas de ahorros, por el que se les permitía ejercer indirectamente su actividad financiera a través de un banco comercial y mantener su obra social bajo el gráfico de fundaciones de carácter especial. Esta norma también introdujo mejoras en el gobierno corporativo de las cajas de ahorros, como la asignación de un menor peso a la representación de las autoridades públicas en sus órganos de dirección y la profesionalización de los integrantes de estos últimos.

En 2012, la reestructuración había tenido ya avances importantes pero la recapitalización que necesariamente la reforzaría no había sido, hasta aquel momento, significativa. En este sentido, el Real Decreto-ley 2/2012 elevó los requerimientos de capital, situándolos en el 10% para aquellos grupos o entidades con un porcentaje de financia-



ción mayorista superior al 20% y cuyo capital no estuviera suscrito al menos en un 20% por inversores terceros ajenos a la entidad. Igualmente, el Real Decreto-ley 2/2012 estableció un plan de actuación que incluía requerimientos de capital y provisiones adicionales para cubrir el deterioro del balance asociado a los activos en riesgo relacionados con el negocio de promoción inmobiliaria. Además, la Ley 8/2012 exigió mayores coberturas para los créditos sanos relacionados con la financiación de suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias. Esta ley también dispuso que los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas inmobiliarias deberían segregarse mediante su aportación obligatoria a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).

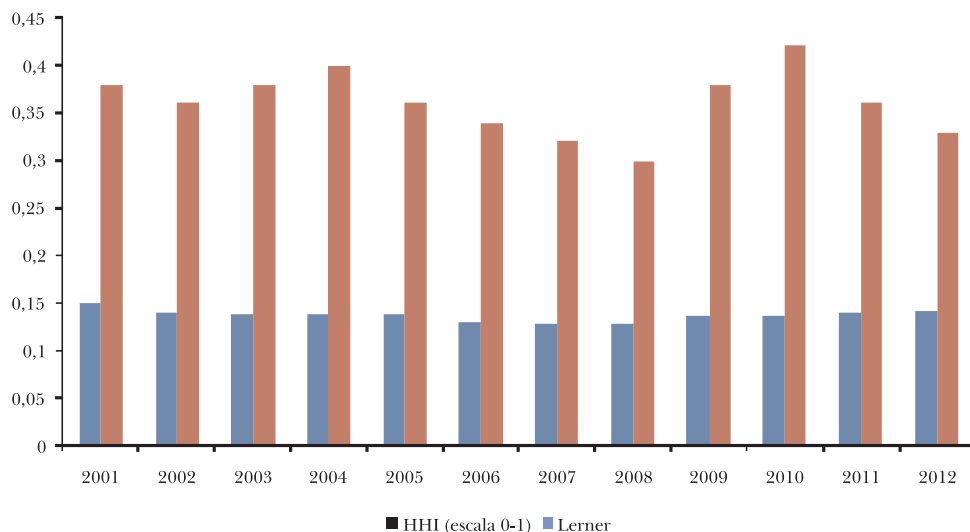
En todo caso, un paso casi definitivo para impulsar la reestructuración del sector bancario español se produjo con el Programa de Asistencia Financiera de la UE. El Memorando de Entendimiento (MoU por sus siglas en inglés) de dicho programa se firmó en julio de 2012 e incluyó planes para la reestructuración y resolución, ejercicios de gestión de instrumentos híbridos y asunción relacionada de pérdidas (*burden sharing*), segregación de activos deteriorados mediante su aportación a la SAREB y las llamadas «condiciones horizontales», como nuevos requisitos de información o una ratio de capital de máxima calidad (Common Equity Tier 1) del 9%. Este programa reconocía que las «fusiones permiten abordar el problema del exceso de capacidad en el sector».

Los efectos de todas las medidas adoptadas sobre la estructura de mercado del sector fueron significativos, sobre todo tras la implementación del MoU. Entre 2009 y 2013, el número de entidades de crédito descendió de 192 a 160. En el caso de las cajas de ahorros, en 2009 existían 45 y en 2013 se habían reducido a 12 grupos. En cuanto al número de sucursales bancarias, pasaron de 44.085 en 2009 a 36.115 en 2013, una reducción acumulada del 13,1%.

Teniendo en cuenta las controvertidas relaciones que la literatura empírica ha señalado entre concentración bancaria, competencia y disponibilidad de crédito, una primera cuestión relevante sería analizar si la consolidación del sector (menos competidores con mayor cuota de mercado) ha afectado de forma significativa a la competencia bancaria en España. Con este propósito, el Gráfico 1 toma una perspectiva de largo plazo y muestra la evolución entre 2000 y 2013 del indicador de concentración de Herfindahl-Hirschman (HHI) y del índice de Lerner. El HHI es una medida sintética de concentración que se calcula como la suma de las cuotas de mercado al cuadrado de los competidores en ese mercado. En cuanto al índice de Lerner, muestra de forma efectiva cómo esos competidores fijan precios respecto a los costes marginales en términos relativos. Es decir, su poder de mercado como el porcentaje en que sus precios son mayores que sus costes marginales. Los costes marginales se estiman mediante una función translogarítmica. Los datos corresponden a las 55 mayores entidades de depósito en España, que representan el 94% del mercado.

Los resultados se muestran en el Gráfico 1 y revelan que no existen una relación definida entre concentración y poder de mercado. Lo que sí parecen mostrar ambos indicadores es que aunque la concentración (HHI) aumentó entre 2009 y 2012 en paralelo a la reestructuración del sector, el poder de mercado (índice de Lerner) no sólo no ha aumentado sino que ha caído durante esos años.

### GRÁFICO 1. CONCENTRACIÓN Y PODER DE MERCADO EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL. (2000-2012)



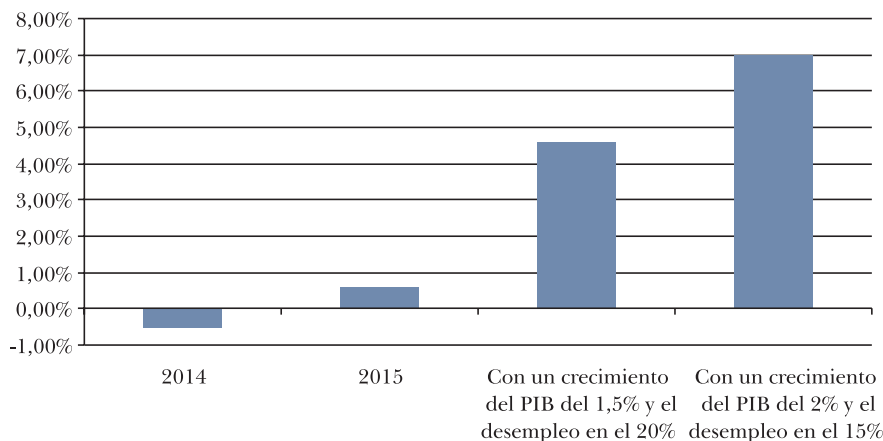
Fuente: AEB, Cecabank, Banco de España y elaboración propia.

Por lo tanto, y con las precauciones oportunas de un análisis tan general, una primera conclusión de interés es que la reestructuración bancaria en España no parece haber sido lesiva para la competencia.

En cuanto a los efectos de la reestructuración sobre el crédito, estos resultan algo más difíciles de medir. En todo caso, tomando como referencia los resultados de un estudio reciente de los autores (Carbó y Rodríguez, 2014), lo que sí cabe esperar es que con el aumento de la concentración el crédito crezca a ritmos inferiores a lo que lo hacía en los años anteriores a la crisis pero la reducción del «efecto cantidad» se vea compensada por un aumento del «efecto calidad», siendo el nivel de riesgo asumido menor y más controlado.

Las estimaciones de Carbó y Rodríguez (2014) se ampliaron, como muestra el Gráfico 2, para estimar qué crecimiento puede esperarse del crédito bancario en España con la estructura competitiva resultante del proceso de reestructuración (menos competidores y más concentración) y en diferentes escenarios económicos. En este sentido, muestran que la expansión interanual del crédito sería aún negativa en 2014 y muy limitada (pero ya positiva) en 2015. Una vez se consolidara la recuperación económica y comenzara a reducirse el desempleo de forma significativa, la tasa de crecimiento anual del crédito podría situarse entre el 4% y el 7%.

**GRÁFICO 2. PROYECCIONES SOBRE EL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO BANCARIO (2014-2015)**



Fuente: Carbó y Rodríguez (2014) para Funcas.

#### 4. EL PAPEL DE LA POLÍTICA MONETARIA: LOS TLTRO

Aunque este capítulo se centra en los efectos de la consolidación del mercado bancario español sobre el crédito, parece oportuno considerar también los posibles efectos adicionales que sobre la financiación crediticia podrían tener las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo el 5 de junio de 2014. En particular, el establecimiento de operaciones programadas de refinanciación a largo plazo (TLTRO por sus siglas en inglés) desde 2014 a 2016 para que la liquidez prestada a los bancos se traslade al crédito, fundamentalmente a empresas, al quedar las hipotecas excluidas de este programa. El propio BCE indicó que estos TLTRO supondrán una inyección de 400.000 millones de euros a la economía real. Sin embargo, el impacto final sólo puede determinarse por el éxito que tenga el mecanismo en sí. En la valoración de este mecanismo cabe valorar que, hasta esa fecha, los LTRO habían sido la válvula de escape para la liquidez bancaria en algunos de los momentos más delicados y de mayor tensión para la moneda única en 2011 y 2012. Se trataba, por lo tanto, de operaciones fuertemente estigmatizadas y se entendía que los bancos que habían acudido a esos LTRO adolecían de cierta fragilidad en su acceso a los mercados. Sin embargo, los TLTRO constituyen una inyección de liquidez en varias fases y en función del esfuerzo de los bancos para prestar al sector privado. Por lo tanto, cabe esperar que estas inyecciones de liquidez no representen un estigma porque lo que son un incentivo que funciona del siguiente modo: en los TLTRO de septiembre y diciembre 2014 podrá inyectarse hasta el 7% de los préstamos existentes al sector privado (excluidas hipotecas). La gran novedad viene, sin embargo, en los TLTRO de 2015 y 2016, en los que, en cada trimestre, cada banco podrá pedir liquidez





que acabe sumando hasta tres veces lo que ese mismo banco haya prestado desde abril de 2014. Y el gran condicionante final del TLTRO: se establecerá un límite mínimo de crédito que los bancos tendrán que prestar para que se les preste. De hecho, si bajan de ese límite deberán devolver rápidamente la liquidez que hayan recibido. Lo que nos lleva a un fin de acto que dejó un mecanismo de transmisión de política monetaria orientado a la economía real.

Gran parte de la atención la concentrarán las primeras operaciones, programadas para el 18 de septiembre y el 11 de diciembre de 2014. Entre los analistas, se espera un efecto significativo de estas medidas en España, si bien también existen dudas comunes a toda Europa, como que se aprovechen tan sólo los primeros TLTRO y la liquidez no vaya al crédito sino a la compra de otros activos como deuda pública. El Cuadro 1 resume algunas expectativas para España:

**CUADRO 1. ESTIMACIONES DEL POSIBLE IMPACTO DEL TLTRO SOBRE EL CRÉDITO EN ESPAÑA (MILES DE MILLONES DE EUROS)**

	Dos primeros TLTRO	Resto de TLTRO
Crédit Agricole	54	-
UBS	51	120
Natixis	161	

Fuente: *Crédit Agricole (2014), McCallum and Moretti para UBS (2014) y Natixis (2014).*

## 5. CONCLUSIONES

En este capítulo se estudian las relaciones entre reestructuración bancaria y crédito, con especial referencia a España. En el análisis se combinan las predicciones de un conjunto amplio de estudios y los resultados empíricos de algunas investigaciones recientes para España. Dada su relevancia y las expectativas generadas, también se incluye un análisis del potencial impacto de las operaciones programas de incentivo al crédito (TLTRO) del BCE. Entre las principales conclusiones obtenidas, destacan tres:

– La relación entre reestructuración bancaria (reducción de proveedores, concentración de activos, aumento del tamaño,...) y la provisión de crédito es compleja y depende, entre otras cuestiones, de una correcta distinción entre conceptos como concentración y competencia o cantidad de crédito y calidad del crédito. En el repaso a la literatura sobre estas cuestiones se muestra que gran parte de la falta de consenso al respecto de esta relación se debe, precisamente, a problemas relacionados con la medición de la competencia y con el aspecto del crédito que se quiere analizar (volumen o calidad).

– Si se analiza el caso del sector bancario español, la reestructuración ha sido muy considerable, con una intensidad prácticamente inédita en Europa. Los resultados de algunos estudios recientes sugieren que la nueva estructura de mercado generada en España no ha empeorado la competencia. También, que el crédito no crecerá en los pró-



ximos años a las mismas tasas que lo hizo en el período anterior a la crisis pero sí que será un crédito de mayor calidad.

– En cuanto a las acciones recientes de política monetaria, aunque existe un importante grado de incertidumbre sobre su efectividad, la mayor parte de los analistas coincide en señalar que el crédito aumentará en España de forma muy significativa con los TLTRO, lo que podría tener un efecto positivo sobre la recuperación económica.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, H., Campello, M., Laranjeira, B., y S. Weisbenner (2012): «Corporate Debt Maturity and the Real Effects of the 2007 Credit Crisis». *Critical Finance Review*, 1: 3-58.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., y V. Maksimovic (2004): «Bank competition, financing obstacles and access to credit». *Journal of Money, Credit and Banking* 36, 627-648.
- Berger, A.N., and Udell, G.F. (1998): «The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle.» *Journal of Banking and Finance* 22: 613-673.
- Boyd, J. H., y G. De Nicoló (2005): «The Theory of Bank Risk-taking and Competition Revisited.» *Journal of Finance*, 60: 1329-1343.
- Carbó Valverde S. y F. Rodríguez Fernández (2014): «Reestructuración bancaria, concentración y calidad de los préstamos en España», en Santiago Carbó y otros, *Las claves del crédito bancario tras la crisis*, Estudios de la Fundación nº 67, Funcas, Madrid, págs.13-32.
- Carbó Valverde, S., Rodríguez Fernández, F. and G. Udell (2009). «Bank market power and SME financing constraints», *Review of Finance*, vol. 13, 309-340.
- Carbó Valverde, S., Rodríguez Fernández, F. y G. Udell (2014), Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance, *Journal of Money, Credit and Banking*, en prensa.
- Claessens, S. y Laeven, L. (2005): «Financial Dependence, Banking Sector Competition, and Economic Growth», *Journal of the European Economic Association* 3, 179-207.
- Crédit Agricole (2014): «ECB: the EUR1trn TLTRO hope», *Eco Focus* nº14/48, julio.
- De Nicolò, G. (2000), «Size, Charter Value and Risk in Banking: An International Perspective,» International Finance Discussion Paper No. 689, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Dell’Ariccia, G. (2001): «Asymmetric information and the structure of the banking industry», *European Economic Review* 45, 1957-1980.
- Dell’Ariccia, G., y R. Marquez (2006): «Lending Booms and Lending Standards,» *Journal of Finance*, 615, 2511–2546.
- Dell’Ariccia, G., Igan, D. y L. Laeven (2012): «Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market,» *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 442–3, 367–384.
- Demirgüç-Kunt, A. y V. Maksimovic (2002), «Firms as Financial Intermediaries: Evidence from Trade Credit Data.» University of Maryland working paper.



- Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. and R. Levine (2004): «Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation,» *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 363, 593-622.
- Haas, R. de, y I.V. van Horen (2010): «Internal Capital Markets and Lending by Multinational Bank Subsidiaries.» *Journal of Financial Intermediation* 19(1): 1-25.
- Hellman, T., Murdock, K. y J. E. Stiglitz (2000), «Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Controls Enough?» *American Economic Review*, Vol. 901, 147-65.
- Ivashina, V. y D. Scharfstein (2010): «Bank lending during the financial crisis of 2008,» *Journal of Financial Economics* 97: 319-338.
- Martinez-Miera, D., y R. Repullo (2010): «Does Competition Reduce the Risk of Bank Failure?» *Review of Financial Studies*, 23, 3638-3664.
- Matutes, C., y X. Vives (2000): «Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking,» *European Economic Review*, 44, 184-216.
- McCallum, J. y G. Moretti (2014): *Finally a Lending Stimulus*, Economist Insights, UBS, julio.
- Natixis (2014): «Impact of TLTRO», Global Economic Research N° 542, julio.
- Ongena, S., A. Popov, y G.F. Udell (2013): «When the Cat's Away the Mice Will Play.» *Journal of Financial Economics*, 108(3), pages 727-750.
- Petersen, M., y R. Rajan (1995): «The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships,» *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, 407-435.
- Popov, A., y G.F. Udell (2012): «Cross-Border Banking, Credit Access, and the Financial Crisis.» *Journal of International Economics* 87: 147-161.
- Presbitero, A., G.F. Udell y A. Zazzaro (2014): «Bank Organizational Structure and the Credit Crunch.» *Journal of Money, Credit and Banking*, 46: 53-85.
- Puri, M., J. Rocholl y S. Steffen (2011): «Global Retail Lending in the Aftermath of the U.S. Financial Crisis: Distinguishing between Supply and Demand Effects.» *Journal of Financial Economics* 100: 556-578.
- Repullo, R. (2004): «Capital Requirement, Market Power, and Risk-Taking in Banking,» *Journal of Financial Intermediation*, 13, 156-82.