

El margen de intereses de las entidades de depósito españolas y los bajos tipos de interés

Jorge Martínez Pagés



4 de julio de 2017

En este artículo se revisa la evolución del margen de intereses de las entidades de depósito españolas durante los últimos años y se analizan cuáles han sido sus principales factores explicativos, entre los que se incluyen los reducidos niveles de los tipos de interés. Para ello, se consideran tres descomposiciones alternativas del margen de intereses. En la primera de ellas, se muestra cómo el volumen de crédito y la morosidad son tanto o más relevantes que el margen por unidad de activo para explicar la evolución de los ingresos netos por intereses desde el inicio de la crisis. En la segunda, se muestra la importancia histórica de los ingresos implícitos por los servicios de pagos para las entidades españolas y su pérdida de relevancia en el contexto actual de tipos de mercado a corto plazo negativos. En la tercera se ilustra que, desde el comienzo de la crisis, se ha producido una cierta elevación del diferencial de rentabilidad entre las operaciones nuevas de crédito y los tipos de interés interbancarios, que podría ser en parte consecuencia de la respuesta de las entidades a los bajos tipos de interés.

EL MARGEN DE INTERESES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS Y LOS BAJOS TIPOS DE INTERÉS

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Tres años después del inicio de la recuperación de la economía española, las entidades de depósito (EEDD) españolas, al igual que sus homólogas europeas, todavía registran unos ingresos netos por intereses relativamente reducidos. Ello responde en parte a la atípica situación actual de tipos de interés oficiales muy bajos, e incluso negativos, en la UEM. Esto es así debido a que existe una resistencia natural por parte de los clientes minoristas que depositan su dinero en las EEDD a aceptar remuneraciones negativas. Por tanto, cuando los tipos de interés de corto plazo se aproximan o se sitúan por debajo de cero, a las EEDD les resulta cada vez más difícil conseguir reducciones adicionales de los costes de pasivo que compensen las disminuciones de la rentabilidad del activo, comprimiendo así el margen de intereses (diferencia entre lo que se cobra por los activos y lo que se paga por los pasivos). No obstante, este no es el único factor explicativo de la baja rentabilidad actual por intereses, ni necesariamente el más importante.

El objeto de este artículo es analizar los distintos factores que han afectado a la evolución del margen de intereses del negocio en España de las EEDD de nuestro país durante los últimos años, centrándose, en particular, en discutir las implicaciones que tienen los tipos de interés reducidos. Para ello, se consideran tres descomposiciones alternativas de la evolución de dicho margen. El hecho de centrarse en el negocio en España es debido a que este es el que se ve más claramente afectado por el entorno actual de tipos de interés reducidos en el contexto del área del euro, ya que el negocio en el extranjero se localiza predominantemente fuera de la UEM y, por tanto, viene determinado por otros factores. Además, para la mayoría de las entidades españolas, dado que su negocio está fundamentalmente en España, las conclusiones que pudieran obtenerse les son directamente aplicables.

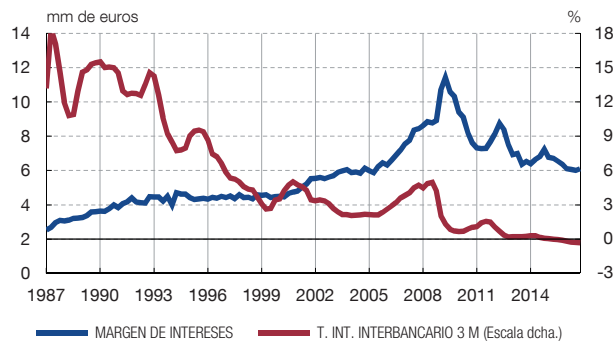
Las tres secciones siguientes analizan tres descomposiciones alternativas del margen de intereses. Las dos primeras se refieren al total, mientras que la tercera se refiere al margen unitario en las nuevas operaciones.

Morosidad, volumen y márgenes

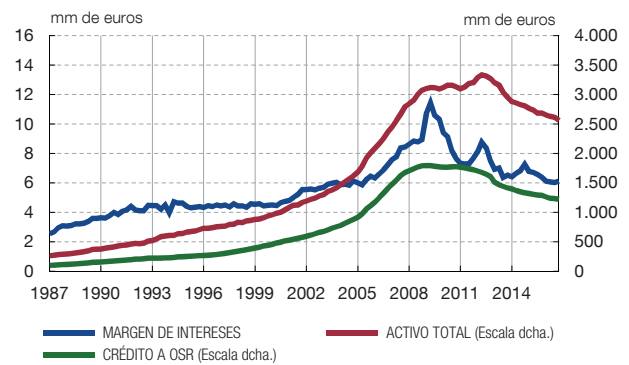
Como se ha señalado, el margen de intereses se define como la diferencia entre lo que las EEDD cobran por intereses de los activos financieros y lo que pagan por ese mismo concepto en los pasivos. Por tanto, en él influyen tanto la diferencia entre la rentabilidad media de los activos y el coste medio de los pasivos (margen de intereses unitario) como el propio volumen de estos. Además, la morosidad afecta igualmente al margen de intereses, puesto que la calificación de un activo como tal implica que no se están recibiendo sus intereses y, consiguientemente, no se registran como ingresos en la cuenta de resultados. En esta sección se descompone el margen de intereses de las EEDD españolas en el período reciente en estos tres componentes: margen unitario, volumen y morosidad.

El gráfico 1.1 muestra la evolución histórica del margen de intereses de las EEDD españolas en su negocio nacional, en millones de euros. Como puede verse, este tuvo una evolución ascendente casi continua desde 1987 hasta 2008, para, posteriormente, aunque con fluctuaciones, presentar una clara tendencia descendente. Esta segunda etapa coincide, efectivamente, con un período de tipos de interés oficiales cercanos a cero y

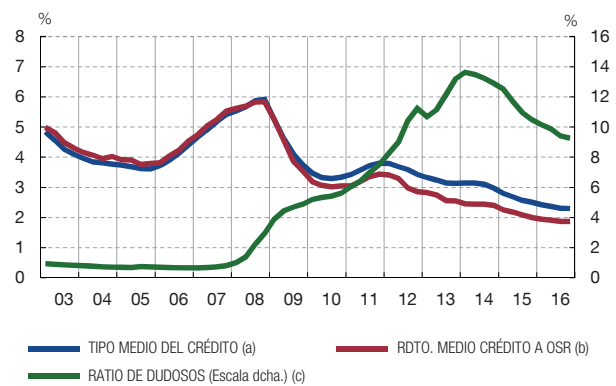
1 MARGEN DE INTERESES Y TIPOS A CORTO



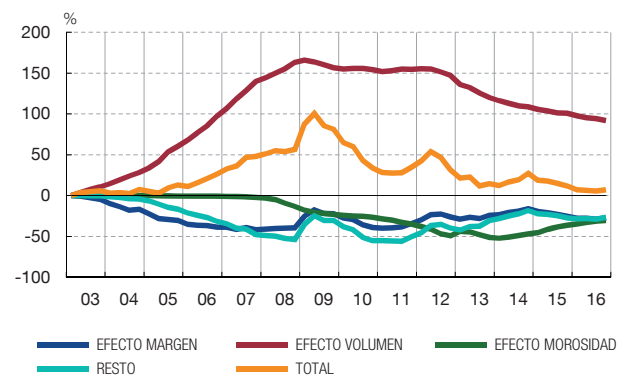
2 MARGEN DE INTERESES Y VOLUMEN



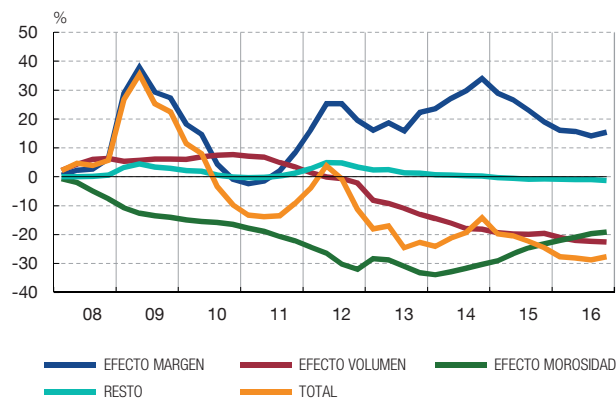
3 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO Y MOROSIDAD



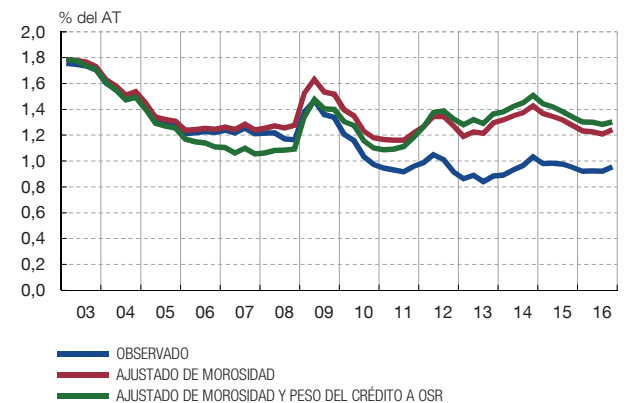
4 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES DESDE MARZO DE 2003



5 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES DESDE DICIEMBRE DE 2007



6 MARGEN DE INTERESES POR UNIDAD DE ACTIVO



FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

- a Tipo de interés (TEDR) de los saldos vivos de hogares y sociedades no financieras.
- b Productos financieros del crédito a OSR dividido por saldo medio.
- c Dudosos sobre crédito total a OSR.

negativos desde 2014, lo que se ilustra en el gráfico con el tipo de los depósitos interbancarios a tres meses. No obstante, la correlación histórica entre el margen de intereses y los tipos de interés a corto plazo no es clara. Así, por ejemplo, el fuerte descenso de los tipos de interés entre 1992 y 1999 no vino acompañado de caídas en el margen de intereses, lo que pone de manifiesto la importancia que tienen la evolución del volumen de operaciones (véase gráfico 1.2) y la morosidad.

Para realizar la descomposición mencionada, se calcula primero el impacto estimado de la morosidad. Este puede inferirse a partir de la comparación del tipo de interés medio del total de créditos vivos a hogares y sociedades no financieras (obtenido de las estadísticas armonizadas de tipos de interés del Eurosistema) y la rentabilidad media obtenida en la cuenta de pérdidas y ganancias por intereses del crédito a otros sectores residentes¹ (OSR), calculada como los intereses recibidos divididos por el saldo medio del crédito. En el primer caso, se reporta el tipo medio de los créditos vivos independientemente de si se encuentran al corriente del pago o no, mientras que en el segundo solo se registran los intereses realmente ingresados. Por consiguiente, su diferencia cabe atribuirse fundamentalmente al efecto de la morosidad². De hecho, como muestra el gráfico 1.3, ambas series solo se separan a partir de 2008, coincidiendo con el inicio del aumento en la ratio de dudosos del crédito a OSR, a raíz del inicio de la crisis, de modo que dicha ratio explica un 97 % de la citada diferencia a lo largo del tiempo. Esta elevada correlación permite aproximar cuál hubiera sido la evolución de la rentabilidad del crédito que habrían alcanzado las EEDD de haberse mantenido la ratio de dudosos constante. La diferencia entre esta y la efectivamente obtenida, multiplicada por el volumen de crédito, es una estimación del efecto de la morosidad.

El efecto volumen se estima aquí como la evolución que hubiera registrado el margen de intereses de haberse mantenido constantes las rentabilidades y costes medios, ajustadas de morosidad en el primer caso, y la proporción del crédito a OSR sobre el resto del activo. Así, este efecto tiene en cuenta las variaciones producidas como consecuencia de cambios en el balance total y en su composición. La razón para singularizar el crédito a OSR es que esta es la partida con una mayor rentabilidad por intereses de todo el activo de las EEDD. De este modo, para su cuenta de resultados, la evolución de este tipo de crédito es más relevante que la evolución del activo total.

Finalmente, el efecto margen unitario se obtiene manteniendo constante el volumen de activos y de crédito a OSR, y dejando que varíe la rentabilidad media de estos, ajustada de morosidad.

La descomposición del margen de intereses en los distintos efectos puede verse en el gráfico 1.4, desde marzo de 2003 (primera fecha en la que se dispone de la información necesaria), y en el gráfico 1.5, desde diciembre de 2007 (cuando empieza a aumentar la morosidad debido a la crisis). La serie denominada «Resto» recoge la parte no explicada de la variación total observada, que resulta del hecho de que la descomposición realizada es una

1 Los otros sectores residentes incluyen los hogares, sociedades no financieras y sociedades financieras distintas de las entidades de crédito residentes en España.

2 Los conceptos de crédito e interés en las dos series no son exactamente iguales. Así, la rentabilidad media del crédito incluye todo el crédito a OSR y contiene tanto los intereses como las comisiones que se contabilizan como productos financieros. En cambio, los tipos medios de los saldos vivos se refieren al crédito en euros a hogares y sociedades no financieras residentes en la UEM y son TEDR (tipo efectivo con definición restringida, que equivale a la TAE sin comisiones). No obstante, como puede verse en el gráfico, las diferencias son pequeñas y, aparte de una ligera diferencia en el nivel debida a la inclusión de las comisiones en un caso y no en el otro, la evolución temporal de ambas series antes del repunte de la morosidad durante la última crisis es muy similar.

aproximación lineal. En el gráfico 1.6 se representan los márgenes unitarios observados y ajustados de morosidad y de cambios en el peso relativo del crédito.

Como puede verse en el gráfico 1.4, en diciembre de 2016 (última fecha disponible), el margen de intereses se situaba, en términos absolutos (medido en euros), en torno a los mismos niveles de principios de 2003. Esto se debe a que los efectos negativos del estrechamiento del margen unitario, de la morosidad y del resto se ven algo más que compensados por el fuerte aumento del volumen de activo y de crédito entre ambas fechas. Así, pese al descenso habido desde el inicio de la crisis, los niveles totales de activos y de crédito se situaban, a finales de 2016, todavía un 97 % y un 82 %, respectivamente, por encima de su nivel a comienzos de 2003. Cabe destacar, asimismo, que el efecto del estrechamiento del margen unitario (que, como se ha explicado, se mide aquí corregido de morosidad y de cambios en el peso relativo del crédito) se produce antes del inicio de la crisis. Desde diciembre de 2007 (véase gráfico 1.5), este efecto fluctúa al alza y a la baja, pero no muestra descensos adicionales, por lo que toda la caída del margen de intereses (en un 28 %) acaecida desde entonces se explicaría fundamentalmente por los efectos volumen y morosidad. No obstante, sí que se observa un estrechamiento de márgenes unitarios a partir de 2015, coincidiendo con la reciente intensificación en la caída de los tipos de interés (véase gráfico 1.6)^{3, 4}.

Ahora bien, estos resultados deben ser interpretados con cautela, ya que las variaciones en los tres efectos señalados no son independientes entre sí. Así, por ejemplo, un efecto volumen negativo puede ser un resultado exógeno a las entidades (menor demanda de crédito), pero también en parte una consecuencia de sus propias decisiones sobre los márgenes (endurecimiento de la oferta en un intento de preservar dichos márgenes). El ejercicio de descomposición presentado no permite distinguir entre las causas últimas de estos cambios, pero sí muestra que resulta inapropiado concentrarse solo en el impacto sobre una parte de los componentes del margen de intermediación y no en su conjunto.

Gestión de pagos e intermediación financiera

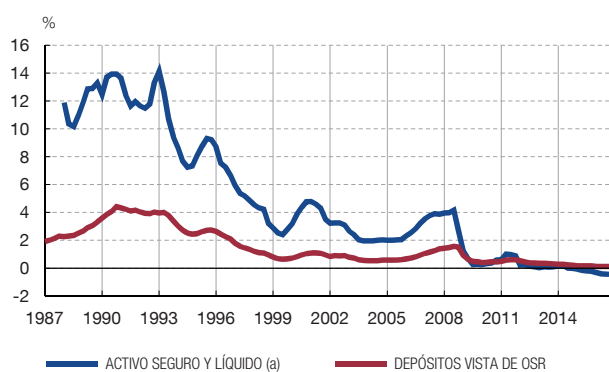
Una descomposición alternativa del margen de intereses es la basada en la distinción entre los dos servicios básicos que tradicionalmente provee el sistema bancario: la intermediación entre ahorradores e inversores y la provisión de medios de pago⁵. Los bancos cobran algunas comisiones por esos servicios, pero obtienen el grueso de su remuneración a través del diferencial entre la rentabilidad de sus activos y la de sus pasivos. Gracias a su capital, a la diversificación de riesgos (de crédito y de liquidez) y a las economías de escala en la gestión, los bancos pueden ofrecer a su clientela de pasivo unos instrumentos financieros que presentan un elevado grado de seguridad y liquidez, al tiempo que invierten en otros con mayor plazo y riesgo de impago. La mayor rentabilidad de los segundos frente a los primeros constituye el ingreso de las EEDD por su actividad de intermediación. Por otra parte, la posibilidad de realizar pagos a través de algunos de esos pasivos bancarios hace que los ahorradores los valoren por encima de otros instrumentos igualmente líquidos y seguros pero sin dicha posibilidad, lo que motiva que estén

3 Nótese que esto no implica necesariamente que la política de tipos de interés bajos haya tenido un efecto neto contractivo sobre el margen de intereses, ya que para evaluar esto habría que tener en cuenta también qué hubiera pasado con el resto de los componentes del margen (activo, crédito y morosidad) en ausencia de dicha política.

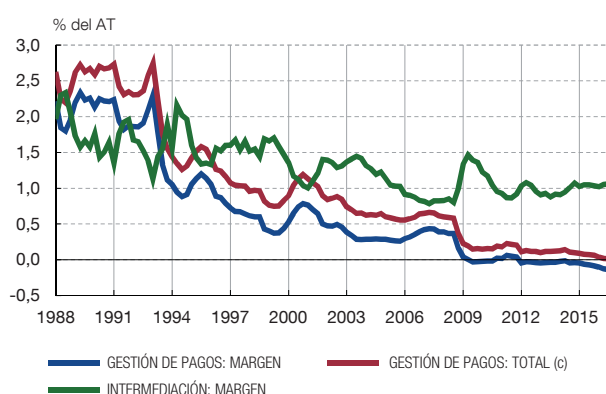
4 Una estimación alternativa del efecto de la morosidad, en línea con la aplicada en la descomposición del margen de intereses que se presenta en el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España, mostraría un efecto de esta menos negativo. En consecuencia, el margen unitario ajustado de morosidad actual resultaría más bajo, aunque la caída seguiría concentrándose en los dos últimos años (véase gráfico 2.21.A del *Informe de Estabilidad Financiera de mayo de 2017*).

5 Véase, por ejemplo, Boyd (2008).

1 TIPOS DE INTERÉS



2 DESCOMPOSICIÓN DEL MARGEN DE INTERESES (b)



FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

a Tipo de interés de las operaciones simultáneas a un día con bonos y obligaciones del Estado.

b Acumulado de cuatro trimestres.

c Margen atribuible a la provisión de medios de pago más las comisiones por servicios de cobros y pagos.

dispuestos a aceptar una menor remuneración por ellos. Esta menor remuneración también contribuye al margen de intereses de las EEDD.

Así, se puede descomponer el margen de intereses en, por un lado, la parte que remunera la gestión de cobros y pagos y, por otro, la relativa a la actividad de intermediación. Para estimar la primera se utiliza como referencia el rendimiento exigido por los ahorradores a activos líquidos y seguros, pero que no puedan ser utilizados directamente para la realización de pagos.

El gráfico 2.1 muestra la evolución histórica del tipo de interés de los depósitos a la vista y ahorro de OSR —que se toma como la parte del pasivo que permite realizar cobros y pagos—, junto con la de un tipo de interés de referencia, que es el de las operaciones simultáneas a un día con deuda pública. Este tipo de operaciones tienen características de riesgo y liquidez muy similares a las de los depósitos a la vista, ya que son a muy corto plazo (un día) y con muy poco riesgo (tanto por el plazo como por la garantía de la deuda pública). Por tanto, la diferencia fundamental es que no permiten realizar pagos. Como puede verse, en la segunda mitad de los años ochenta, la remuneración de los depósitos a la vista estaba muy por debajo del tipo de mercado de referencia, lo que implica que los depositantes estaban asumiendo un coste de oportunidad de sus fondos relativamente elevado al mantenerlos en un instrumento que permitía realizar pagos. Esa diferencia se reduce algo con el aumento de las presiones competitivas entre las EEDD por captar depósitos y cuentas de ahorro que se inició a finales de la década de 1980, aunque continuó siendo significativa y persistente hasta el inicio de las fuertes caídas de tipos de interés oficiales con la crisis, en 2008.

Utilizando el tipo de interés de las operaciones simultáneas a un día como referencia y considerando los depósitos a la vista y ahorro de OSR como único pasivo bancario proveedor de servicios de pago, se obtiene una estimación de la parte del margen de intereses de las EEDD que remunera dichos servicios de pago. El gráfico 2.2 muestra la evolución histórica de dicho importe estimado (en porcentaje del activo), junto con los ingresos totales por servicios de cobros y pagos, que incluyen la parte estimada del margen más las comisiones por estos servicios. Por tanto, las comisiones serían la

diferencia entre ambas series. El resto del margen de intereses remuneraría los servicios de intermediación.

Cabe destacar, en primer lugar, la escasa relevancia de las comisiones por servicios de cobros y pagos, lo que refleja la política tradicional de las entidades españolas de obtener sus ingresos principalmente a través del margen de intereses, estrategia que incluso se intensificó desde mediados de la década de 2000 y que tan solo ha revertido ligeramente en los dos últimos años. Así, dichas comisiones representaban en torno al 0,3%–0,4% del activo total en el período de 1987 a 2005, disminuyeron hasta el 0,13% a comienzos de 2015 y, aunque han repuntado algo en los últimos trimestres, en diciembre de 2016 todavía suponían tan solo un 0,16%.

En segundo lugar y más importante, el gráfico 2.2 muestra cómo el grueso de la contracción del margen de intereses unitario ocurrido a lo largo de los últimos 25 años se debe a la reducción de la parte de él ligada a la remuneración implícita de los servicios de pagos. En 1990 esta representaba un 2,2% del activo total de las EEDD españolas. En 2016 había pasado a ser incluso ligeramente negativa (–0,1%). Se observa como este componente está muy vinculado a la evolución del nivel de los tipos de interés a corto plazo⁶. Por el contrario, el resto del margen de intereses, que remunera las actividades puramente de intermediación, se redujo en 0,5 pp a lo largo de esos mismos años (desde el 1,6% al 1,1% del balance total).

La práctica desaparición, desde 2009, de una parte importante de los ingresos de las EEDD españolas, obtenidos del cobro implícito de los servicios de pagos en cuentas corrientes y de ahorro, podría conducir a que las entidades, para preservar sus márgenes, elevaran sus comisiones o ampliaran los diferenciales aplicados a los tipos de interés del crédito y del resto de los activos. No obstante, como parecen mostrar los datos recientes, las presiones competitivas para evitar subidas de comisiones pueden ser significativas, al menos a corto plazo, debido a la falta de tradición en remunerar los servicios de pago a través de esta vía. Además, hay que tener en cuenta que la innovación tecnológica está teniendo ya un impacto, potencialmente importante, en el sector financiero, sin que todavía se pueda discernir con claridad cómo afectará esto a la posición competitiva de los bancos en la provisión de este tipo de servicio. Por otro lado, la alternativa de aumentos en el diferencial de intermediación (esto es, el tipo de interés de la financiación concedida menos el coste de la recibida no ligada a servicios de pago) puede tener también implicaciones eventualmente relevantes sobre su actividad.

Margen de intereses en las operaciones nuevas: margen de activo y de pasivo

El análisis de la sección anterior se ha basado en los márgenes en el conjunto de la cartera de activos y pasivos de los bancos. Sin embargo, desde el punto de vista de posibles efectos sobre la demanda de servicios bancarios, resulta relevante analizar los márgenes aplicados en las nuevas operaciones. En esta sección se analiza la evolución de estos, centrándose en los créditos y depósitos en euros con residentes en la UEM, para los que se dispone de información de tipos de interés de las nuevas operaciones desde comienzos de 2003.

En particular, a partir del modelo Monti-Klein⁷, que es utilizado con frecuencia para este análisis, es posible realizar una descomposición del margen de intereses entre un margen de activo (tipo de interés medio del activo menos coste de la financiación interbancaria) y

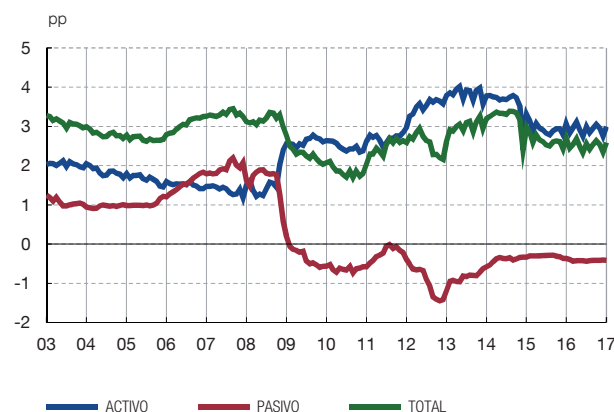
⁶ La pendiente de la curva de tipos de interés de mercado no le afecta, ya que este se obtiene de la comparación de dos tipos de interés a muy corto plazo.

⁷ Véanse Klein (1971) y Monti (1972). Una breve explicación del modelo puede encontrarse, por ejemplo, en el capítulo 3 de Freixas y Rochet (2008).

1 TIPOS DE INTERÉS



2 DIFERENCIALES (c)



FUENTE: Banco de España y elaboración propia.

a Tipo sintético (TAE) de los préstamos y créditos a hogares y sociedades no financieras.

b Tipo sintético de los depósitos de hogares y sociedades no financieras.

c El diferencial total (tipo sintético de activo menos tipo sintético de pasivo) se descompone en un diferencial de activo (tipo sintético de activo menos euríbor a tres meses) más un diferencial de pasivo (euríbor a tres meses menos tipo sintético de pasivo).

un margen de pasivo (rentabilidad interbancaria menos remuneración media del pasivo), que dependen de las elasticidades de demanda de crédito y depósitos, respectivamente⁸. Por ejemplo, Brunnermeier y Koby (2017) han aplicado recientemente una versión de este modelo para analizar los efectos de la reducción de los tipos de interés oficiales hasta niveles negativos, como los fijados para la facilidad de depósito por el BCE en la actualidad. Los autores muestran cómo, teóricamente, por debajo de un cierto nivel (que dependerá de los costes de sustitución de depósitos por efectivo como medio de pago), no es posible disminuir adicionalmente la remuneración de los depósitos, y el margen de pasivo empieza a contraerse. Puesto que, debido a la competencia entre entidades, el margen de activo se fija, óptimamente, en función exclusivamente de la elasticidad de la demanda de crédito, este no puede compensar la disminución del primero, y como consecuencia el margen total se contrae.

El gráfico 3 muestra una descomposición del margen total de intermediación de acuerdo con esta metodología para las EEDD españolas. Esta descomposición sugiere que, si bien desde el inicio de los descensos en los tipos de interés oficiales en 2008 el margen de pasivo efectivamente se ha contraído hasta hacerse negativo, el de activo no ha permanecido constante. Así, pese al descenso registrado en 2015 y 2016, al cierre de este último año todavía se encontraba por encima de los valores previos a la crisis, compensando una buena parte de la reducción del margen del pasivo⁹. En parte, esto puede ser el resultado de unas mayores primas por riesgo en los tipos de interés del crédito. No obstante, otra parte podría responder a un intento de las entidades de preservar sus ingresos en un

8 Según este modelo, los bancos poseen un cierto poder de mercado y fijan los tipos de interés de sus créditos y depósitos en función de las respectivas demandas a las que se enfrentan. La existencia de un mercado interbancario (o de bonos) al que los bancos pueden acudir para colocar sus excedentes de liquidez u obtener fondos adicionales, y en el que no tienen capacidad para influir en el precio (este se toma como dado), hace que exista separabilidad entre los tipos de interés de activo y de pasivo. Cada uno de ellos se fija óptimamente como la rentabilidad del mercado interbancario más un diferencial (positivo en el caso del crédito y negativo en el de los depósitos) que es función de la elasticidad de la correspondiente función de demanda.

9 Algo similar ocurre en otros países, como muestran, por ejemplo, Illes *et al.* (2015).

contexto de tipos de interés muy bajos. En la medida en que esté siendo así, esto podría estar contribuyendo a un mayor atractivo relativo de la financiación en los mercados, para aquellos agentes con tamaño suficiente para acudir a ellos.

BIBLIOGRAFÍA

- BOYD, J. H. (2008). «Financial Intermediation», en *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2.^a ed.
- BRUNNERMEIER, M. K., y Y. KOBAYASHI (2017). «The reversal interest rate: the effective lower bound of monetary policy», mimeo, presentado en la Conferencia del BCE sobre *Monetary policy pass-through and the credit markets*, octubre de 2016.
- FREIXAS, X., y J. C. ROCHET (2008). *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- ILLES, A., M. LOMBARDI y P. MIZEN (2015). *Why did bank lending rates diverge from policy rates after the financial crisis*, BIS Working Paper, n.º 486.
- KLEIN, M. (1971). «A theory of the banking firm», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 3, pp. 205-218.
- MONTI, M. (1972). «Deposit, credit and interest rate determination under alternative bank objectives», en G. P. Szego y K. Shell (eds.), *Mathematical Methods in Investment and Finance*, Amsterdam, North-Holland.