

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

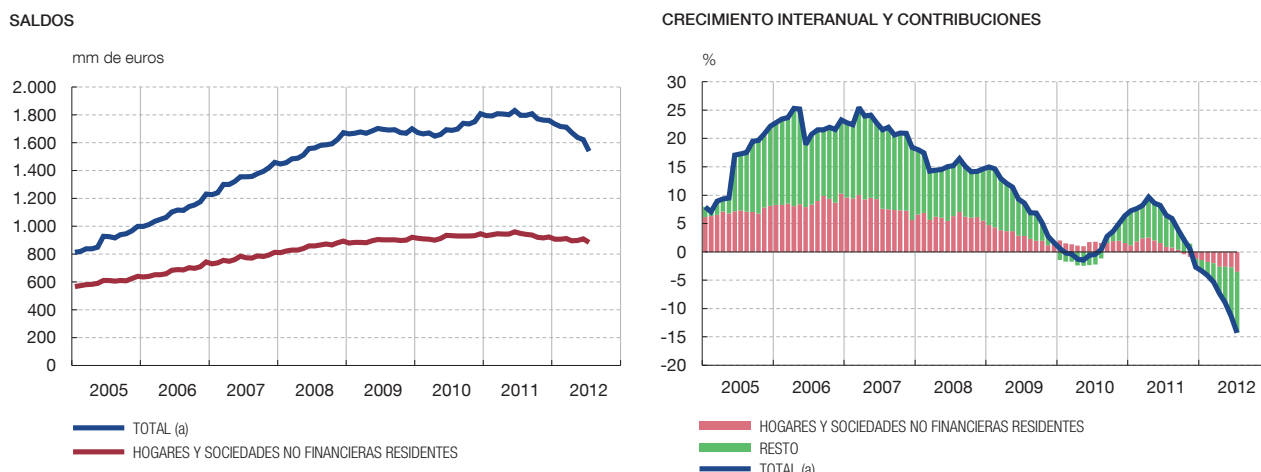
Los depósitos bancarios son la fuente de financiación tradicional de la banca comercial, cuya labor es captar fondos del público para su canalización (intermediación) hacia el resto de sectores. Constituyen, pues, una parte muy importante de los pasivos de las entidades de crédito, particularmente en el caso de España, donde el negocio de banca comercial predomina sobre el de banca de inversión.

Dicho negocio bancario tradicional de captación de depósitos del público es una actividad minorista (centrada en un número elevado de clientes, cada uno de ellos con unos importes relativamente reducidos) que se contrapone al negocio mayorista, que es aquel que se realiza con clientes con capacidad para aportar volúmenes elevados de recursos y normalmente a través de operaciones en los mercados financieros (emisión de valores, financiación interbancaria, etc.). El diferente tipo de clientela en uno y otro caso resulta en un comportamiento y unas características distintas de los fondos captados. Así, los depósitos minoristas, aun cuando sean a corto plazo o incluso a la vista, tienden a mostrar una elevada estabilidad en su evolución. Esto responde, por un lado, a la agregación de numerosos agentes con necesidades de liquidez distintas y, por otro, a la disponibilidad de garantías por parte de terceros (fondo de garantía de depósitos) que no existen en el caso de los pasivos mayoristas.

En la práctica, sin embargo, no todos los depósitos bancarios se corresponden con la clásica definición de pasivos minoristas. El ejemplo más obvio son los interbancarios, que constituyen una financiación claramente mayorista, muy ligada a criterios de tesorería y significativamente más volátil en situaciones de crisis como la actual que los depósitos tradicionales del público. Los de las AAPP, cuyo peso es comparativamente pequeño (un 1,8% del pasivo total en julio de 2012), tienen también un comportamiento específico, que viene en general determinado por factores distintos de los de hogares y sociedades no financieras. Pero incluso dentro del resto de depósitos, que corresponderían a lo que se denomina «otros sectores» (distintos de las instituciones financieras monetarias y de las AAPP), es preciso distinguir entre distintos grupos de agentes si se quiere valorar adecuadamente su evolución, pues el grupo denominado en las estadísticas «otros sectores» constituye un conjunto muy heterogéneo, ya que incluye, además de los hogares y las sociedades no financieras, las entidades de contrapartida central, las empresas de seguros y los fondos de pensiones, los fondos de inversión, los de titulización, las entidades emisoras de participaciones preferentes, las sociedades y agencias de valores, y otros intermediarios o auxiliares financieros.

En España, existen básicamente dos fuentes estadísticas sobre los depósitos bancarios: las que se obtienen de los estados financieros armonizados a nivel del área del euro (estados UEM) que las entidades presentan regularmente al Banco de España (BE) y las que se obtienen de los estados de supervisión. En este artículo se analizan los primeros¹.

¹ Los datos de los estados UEM se publican en el capítulo 8 del *Boletín Estadístico* del Banco de España y los de supervisión en el capítulo 4. Las diferencias entre uno y otro capítulo se explican en las notas metodológicas anexas a los mismos. No obstante, cabe destacar tres. En primer lugar, el sector analizado es ligeramente distinto. El capítulo 4 se centra en las entidades de crédito, mientras que en el capítulo 8 se incluyen las otras instituciones financieras monetarias (OIFM), que incluyen las entidades de crédito y los fondos del mercado monetario (FMM).



FUENTE: Banco de España.

a La serie se ve afectada por un cambio estadístico, en junio de 2005, como resultado de una modificación en la normativa contable que supuso que todos los créditos dados del baja del balance con posterioridad al 31 de diciembre de 2003, por haber sido transferidos a fondos de titulización, pero en los que la entidad mantuviera una exposición al riesgo apreciable, tuviesen que reincorporarse al mismo, añadiéndose como contrapartida por el lado del pasivo mayores depósitos de sociedades y fondos de titulización.

De acuerdo con la información de los estados UEM, los depósitos totales de los otros sectores residentes y no residentes en las instituciones financieras monetarias (IFM) españolas² ascendían en julio de 2012 a 1.540 mm de euros, lo que representaba un 42 % del pasivo total de dichas entidades. Como muestra el gráfico 1, estos crecieron de forma continuada durante la fase expansiva de la economía española y en las primeras etapas de la crisis iniciada en 2007. Solamente a partir de junio de 2011 se inicia un descenso que parece haberse acelerado algo en los últimos meses. Entre dicha fecha y julio del año en curso la reducción fue de 291 mm de euros (un 16 %). Sin embargo, la caída de los depósitos de los hogares y las sociedades no financieras residentes en España —que constituyen lo que tradicionalmente se considera como depósitos residentes minoristas— fue sustancialmente inferior (76 mm de euros, en ese mismo período, o un 8 % con respecto al nivel de mediados del pasado año). El resto corresponde a un conjunto variado de depósitos con características más propias de pasivos mayoristas, en su mayoría, y que, en ocasiones, resultan bastantes singulares, por lo que es preciso analizar su evolución de manera separada.

El Banco Central Europeo (BCE), en el marco del llamado «análisis monetario» (antiguo «pilar 1» de su estrategia monetaria), divulga también en su dirección de Internet un indicador de los depósitos en España y en los otros países del área, que ha recibido cierta atención por parte de los analistas y que es muy similar al que aquí se considera. Su saldo en julio de

No obstante, estos últimos representan tan solo un 0,2 % del balance total. En segundo lugar, la definición de «resto del mundo» es diferente en uno y otro capítulo. En el capítulo 8 hace referencia a lo que no es área del euro, y en el capítulo 4, a lo que no es España. En tercer lugar, desde diciembre de 2008 las operaciones de titulización en las que la entidad originadora adquiere la totalidad de los bonos emitidos (lo que se conoce como «titulizaciones retenidas») se contabilizan en el capítulo 8 como un aumento de depósitos y un incremento simultáneo de bonos en el activo. Sin embargo, en el capítulo 4 ambas partidas se cancelan y no se contabilizan ni como depósitos ni como valores en cartera.

2 Las IFM españolas incluyen también el Banco de España (BE). No obstante, en este capítulo, cuando se hable de las mismas y salvo indicación en contrario, se hará referencia a las instituciones financieras monetarias excluido el BE.

2012 era de 1.509 mm de euros, y la caída desde junio del año anterior, de 233 mm. Las diferencias entre ambos radican, fundamentalmente, en que el indicador del BCE incluye solo aquellos depósitos cuya contrapartida es un agente residente en la UEM (el anterior incluye también residentes en otras partes del mundo) y en que, dentro de estos, comprende también los de las Administraciones Públicas distintas de la Administración Central, lo cual se justifica por ser este el sector tenedor de dinero definido en las estadísticas del Eurosistema.

El resto del artículo se estructura de la siguiente forma. En la sección siguiente se analizan los depósitos de los otros sectores residentes y no residentes distintos de los hogares y sociedades no financieras españolas. En la sección tercera se estudian estos últimos y, en la sección cuarta, se resumen las principales conclusiones.

Depósitos de los otros sectores distintos de los hogares y las sociedades no financieras españolas

El cuadro 1 permite obtener una visión general de todos los depósitos de los otros sectores residentes y no residentes. Como puede verse, la parte que no corresponde a hogares y sociedades no financieras españolas es muy importante (43 %) y se distribuye entre un conjunto heterogéneo de agentes, entre los cuales las instituciones financieras representaban más de un 90 % del saldo vivo a julio de 2012. Dicha financiación tiene, pues, un carácter fundamentalmente mayorista. Adicionalmente, un volumen sustancial de esta partida no refleja, en realidad, una verdadera captación de fondos por parte de los bancos. De este modo, dentro de ese 43 %, los depósitos de sociedades y fondos de titulización, los de sociedades emisoras de participaciones preferentes y otros valores negociables y los de entidades de contrapartida central representaban las tres cuartas partes del saldo vivo y algo más de un 80 % del descenso registrado desde junio de 2011. Es relevante analizar con detalle el contenido y la evolución de estas rúbricas.

La partida más importante, con diferencia, dentro de este agregado son los depósitos de las sociedades y fondos de titulización. En julio de 2012, ascendían a 355 mm de euros, procedentes de entidades residentes en España, y otros 2 mm, de otros países de la UEM. En conjunto, un 55 % del total de depósitos excluyendo los de los hogares y sociedades no financieras españolas. La relevancia de este componente se debe a las características y normativa aplicable a las titulizaciones en España. Nuestras entidades han realizado básicamente dos tipos de operaciones de titulización a lo largo del tiempo: de préstamos y de cédulas hipotecarias singulares. En el primer caso, los préstamos en poder de la institución originadora se transfieren a un fondo o sociedad que emite bonos entre los inversores para obtener los recursos con los que financiar la adquisición. En principio, la entidad no debería registrar ninguna variación en su pasivo, ya que tan solo se produce una sustitución en el activo de los créditos vendidos por el efectivo recibido a cambio. Sin embargo, desde junio de 2005 y en el caso de que la entidad originadora retuviese una parte importante del riesgo total de los créditos transferidos —lo que ocurría en un porcentaje muy alto de operaciones, ya que se buscaba así mejorar el atractivo de los bonos emitidos entre los inversores—, el BE obliga, por razones de control de riesgos, a mantener contablemente en el balance dichos créditos, aun cuando legalmente ya no pertenecen a la institución que los originó. Como contrapartida necesaria, en el pasivo se apunta un depósito (ficticio) frente al fondo de titulización. En el segundo caso y con el fin de facilitar la comercialización en los mercados financieros de las cédulas hipotecarias emitidas por las IFM de pequeño tamaño, eran estas cédulas (que son un pasivo bancario) las que se transferían a un fondo o sociedad, junto con las de otras entidades. En este caso, la operación genera un pasivo en el balance de las entidades que reciben los fondos que, aunque se trata de valores negociables, se clasifica en realidad como depósito por su destino exclusivo a servir de contrapartida de los bonos de titulización emitidos. El fuerte

DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES Y NO RESIDENTES EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
MONETARIAS ESPAÑOLAS

CUADRO 1

mm de euros

	Saldos		Variaciones de saldos					Acum. jun 11- jul 12 (a)	% var acum. sobre saldo jun 11
	Junio 2011	Julio 2012 (a)	III TR 2011	IV TR 2011	I TR 2012	II TR 2012	Julio 2012		
TOTAL	1.831,5	1.540,4	-23,3	-47,8	-49,4	-87,8	-82,7	-291,1	-15,9
Hogares y sociedades no financieras residentes en España	959,8	884,0	-23,2	-12,5	-13,2	-0,8	-26,0	-75,8	-7,9
Hogares e ISFL	741,1	709,3	-10,0	-4,4	-7,0	-0,2	-10,2	-31,7	-4,3
Sociedades no financieras	218,7	174,7	-13,2	-8,1	-6,3	-0,7	-15,8	-44,0	-20,1
Resto de residentes en la UEM	754,3	598,8	0,4	-23,4	-11,4	-75,9	-45,2	-155,5	-20,6
Hogares y sociedades no financieras residentes en otros Estados UEM	20,9	11,9	-2,3	-0,7	-1,2	-4,8	0,0	-9,0	-43,3
Seguros, fondos pensiones y fondos inversión no IFM	83,2	79,7	-1,6	1,7	5,8	-7,8	-1,6	-3,5	-4,2
Otras instituciones financieras no IFM residentes en España	599,9	485,9	-15,2	-9,4	-8,3	-42,1	-39,1	-114,0	-19,0
Sociedades y fondos de titulización	430,3	355,3	-8,5	-3,8	-15,1	-21,7	-26,0	-75,0	-17,4
Sociedades emisoras preferentes y otros instrumentos financieros	107,8	83,6	-1,7	-8,8	-1,6	-12,1	...	-24,2	-22,4
Entidades de contrapartida central	31,6	27,0	-5,2	1,8	5,3	0,2	-6,8	-4,6	-14,6
Resto	30,2	26,3	0,2	1,3	3,1	-8,5	...	-3,9	-12,9
Otras instituciones financieras no IFM residentes en otros Estados UEM	50,3	21,3	19,6	-15,1	-7,7	-21,2	-4,5	-28,9	-57,5
Sociedades y fondos de titulización	6,1	2,4	1,5	-5,7	0,6	-0,8	0,6	-3,7	-60,8
Entidades de contrapartida central	28,3	8,5	18,7	-7,0	-9,6	-17,8	-4,0	-19,8	-70,0
Resto	15,8	10,4	-0,6	-2,4	1,4	-2,6	-1,2	-5,4	-34,0
Residentes en el resto del mundo	117,5	57,6	-0,6	-12,0	-24,8	-11,1	-11,5	-59,9	-51,0
Entidades de contrapartida central	58,8	12,7	2,3	-11,9	-18,4	-8,5	-9,6	-46,1	-78,4
Resto	58,7	44,9	-2,9	-0,1	-6,4	-2,5	-1,9	-13,8	-23,5

FUENTE: Banco de España.

a En el caso de los sectores residentes en España (Sociedades emisoras de participaciones preferentes y otros instrumentos financieros y Resto), tanto el dato acumulado como el saldo de julio se corresponden con el mes de junio, al disponerse de esta información solo con frecuencia trimestral.

aumento de los depósitos de otros sectores distintos de hogares y sociedades no financieras visible en el gráfico 1 durante los años de expansión se debe en gran medida a estos dos tipos de operaciones y tiene que ver, por tanto, con financiaciones obtenidas en los mercados financieros y no mediante depósitos minoristas, y no refleja necesariamente una captación de fondos por parte de la banca.

Además, desde mediados de 2007 la inmensa mayoría de las nuevas titulizaciones realizadas por las IFM españolas fueron adquiridas por las propias entidades originadoras (en lo que se conoce como «titulizaciones retenidas»), con el fin de incrementar los activos disponibles para su utilización en las operaciones de política monetaria con el Eurosistema. En consecuencia, no se generaba en este caso ningún flujo efectivo de

dinero y, puesto que los créditos titulizados continuaban registrándose en el activo, tampoco se producía, hasta diciembre de 2008, ningún apunte contable como resultado de la titulización. Sin embargo, en dicha fecha se produjo un cambio en las estadísticas de la UEM por el que se obligó a registrar dichas operaciones como un incremento de los depósitos (en el pasivo) y de las tenencias de valores frente a sociedades y fondos de titulización (en el activo).

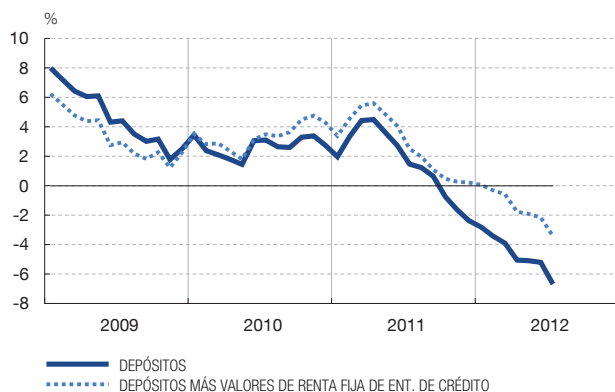
Por tanto, la partida de depósitos de sociedades y fondos de titulización viene determinada básicamente por la evolución del saldo vivo de las titulizaciones en España³. Este alcanzó su máximo en 2009 y empezó a disminuir con claridad a partir de 2011, proceso que se ha acelerado notablemente a partir de mayo del año en curso. Esta intensificación de la caída se debe no solo al escaso volumen de nuevas emisiones, sino principalmente al incremento en las amortizaciones, que resulta de la cancelación anticipada de algunas operaciones por motivos de gestión del colateral. Dado que la mayoría de esas amortizaciones corresponden a titulizaciones retenidas por la entidad, al igual que en la emisión no se produjo ningún flujo efectivo de financiación hacia los originadores, en este caso tampoco se observaría ninguna salida. El descenso del saldo asociado a estas operaciones retenidas se estima en unos 60 mm de euros de los 75 mm de euros de caída de los depósitos de sociedades y fondos de titulización entre junio de 2011 y julio de 2012. A ello habría que sumar los vencimientos regulares de activos titulizados que, al implicar una disminución tanto del pasivo como del activo, tampoco generan necesidades de financiación adicionales para las entidades de crédito. Este importe resulta algo más difícil de estimar, pero, si tenemos en cuenta que, en 2011, las amortizaciones totales de titulizaciones de activos emitidas antes de agosto de 2007 (y, por tanto, probablemente no retenidas en su mayoría) ascendieron a 15 mm de euros, parece que podría explicar un parte sustancial de la caída restante de este tipo de depósitos.

Los depósitos de las sociedades emisoras de participaciones preferentes y de otros valores negociables resultan de la utilización por parte de las entidades españolas de filiales no bancarias, residentes en España, para la emisión de títulos en los mercados financieros. Esto, a su vez, procede de un contexto histórico en el que, por razones regulatorias, este tipo de emisiones se realizaban principalmente en el extranjero hasta 2003. Sin duda, estas operaciones constituyen una financiación vía valores, aunque la forma en que los fondos obtenidos en los mercados llegan al balance de las IFM sea a través de depósitos procedentes de estas filiales especializadas. El saldo de los mismos en junio de 2012 (última fecha disponible) era de 84 mm de euros, lo que representaba un 12 % del total de depósitos de los otros sectores excluyendo hogares y sociedades no financieras españolas. Ello supone un descenso de 24 mm de euros con respecto a doce meses atrás, que se explica principalmente por las amortizaciones anticipadas llevadas a cabo por las entidades de crédito españolas, fundamentalmente de participaciones preferentes.

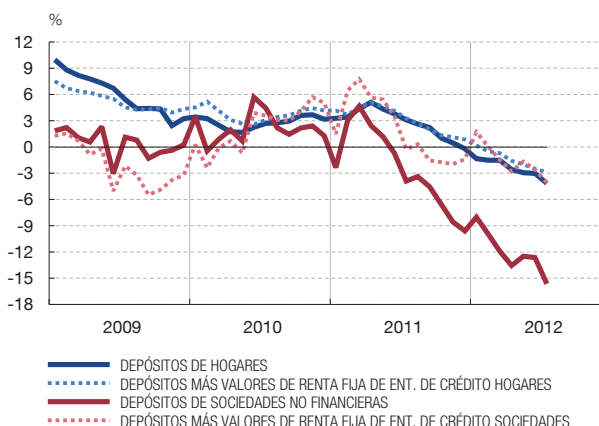
Finalmente, los depósitos de las entidades de contrapartida central (ECC), tanto residentes en España como fuera de nuestro país, suponían, en julio de 2012, 48 mm de euros (un 7 % del total), habiéndose reducido a menos de la mitad (caída del 59 %) desde junio del año anterior. Este tipo de depósitos son cesiones temporales de activos que se realizan, generalmente en el marco del mercado interbancario, a través de estas ECC, con el fin de facilitar la obtención de recursos gracias a la existencia de garantía y a la reducción del

³ Un porcentaje pequeño (9% en julio de 2012) corresponde a depósitos puros de tesorería de las sociedades y fondos de titulización en las IFM. Pero este componente no ha registrado descensos, sino que se incrementó en 7 mm de euros entre junio de 2011 y julio de 2012.

HOGARES Y SOCIEDADES (TOTAL)
Crecimiento interanual



HOGARES Y SOCIEDADES (DESGLOSE SECTORIAL)
Crecimiento interanual



FUENTE: Banco de España.

riesgo de contrapartida por la intermediación de dicha institución. La parte que corresponde a ECC españolas tiene normalmente como contrapartida una posición similar por el lado del activo, ya que son las propias IFM españolas las que operan mayoritariamente a través de estas, con lo que no se generan unas necesidades netas de financiación para el sistema en su conjunto. Las posiciones frente a entidades no residentes empezaron a crecer de forma notable a mediados de 2010, como consecuencia de los problemas de obtención de financiación vía *repos* bilaterales de las IFM españolas por el riesgo de doble impago⁴. Los pasivos frente a estas ECC no residentes se elevaron desde niveles prácticamente nulos en aquel entonces hasta máximos en torno a 100 mm de euros en el otoño de 2011. Posteriormente, se ha producido una progresiva amortización/no renovación de las operaciones en línea con el creciente recurso a la financiación del Eurosistema. En el período analizado en este artículo (de junio de 2011 a julio de 2012), estas posiciones frente a no residentes se redujeron en 66 mm de euros, de los cuales 25 mm se explican por la reclasificación en mayo de 2012 de algunos de estos depósitos como depósitos de IFM, dado que correspondían a ECC con esa naturaleza. Esta operación implicó un aumento simultáneo en el volumen de depósitos frente a IFM y, consiguientemente, no generó tampoco necesidades adicionales de financiación.

En conjunto, estos tres tipos de depósitos —que no tienen nada que ver con los que se consideran financiación minorista— explican al menos 173 mm de euros⁵ de los 215 mm de euros de caída del total excluyendo hogares y sociedades no financieras españolas. Como se ha explicado, gran parte de dicho descenso no responde a una reducción efectiva de los recursos disponibles para las IFM españolas.

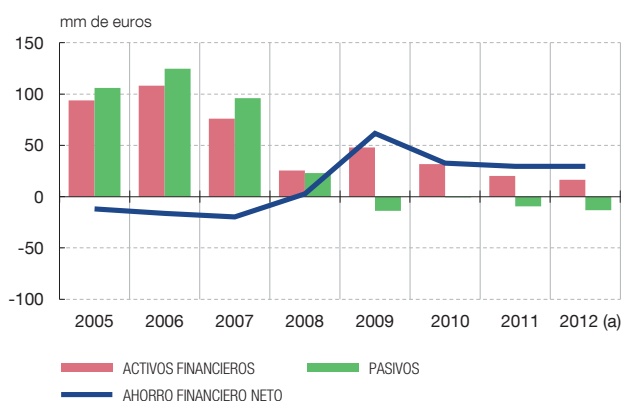
Los depósitos de hogares y sociedades no financieras españolas

Los depósitos de los hogares y las sociedades no financieras españolas en las IFM de nuestro país ascendían, en julio de 2012, a 884 mm de euros (un 57 % del total de otros sectores), siendo la mayoría de ellos de familias. Su evolución reciente muestra ritmos de descenso progresivamente mayores (véase gráfico 2), aunque más moderados en los de los

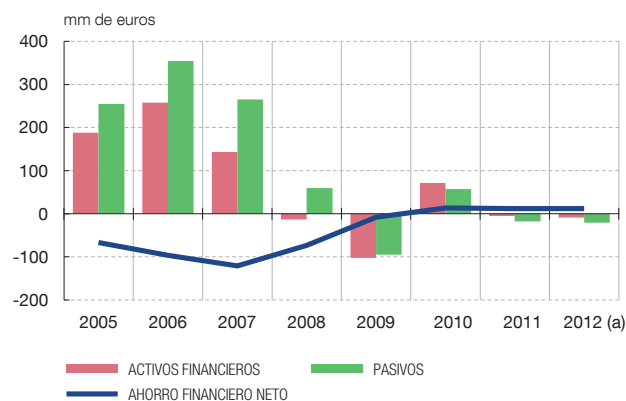
4 Consistente en la inefectividad de la garantía si la entidad emisora de la misma (generalmente, el Estado español) incurriese en impago simultáneamente con la entidad (IFM) que aporta la garantía para obtener financiación.

5 La evolución en julio de los depósitos de sociedades emisoras de participaciones preferentes y otros valores negociables no está disponible, dado que solo se dispone de dicha información con frecuencia trimestral. No obstante, existe información que muestra que el saldo vivo de los valores emitidos por este tipo de sociedades volvió a descender en dicho mes, por lo que la parte explicada será seguramente algo mayor.

FLUJOS NETOS DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS. HOGARES



FLUJOS NETOS DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS. SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTE: Banco de España.

a Datos acumulados de cuatro trimestres hasta el primer trimestre de 2012.

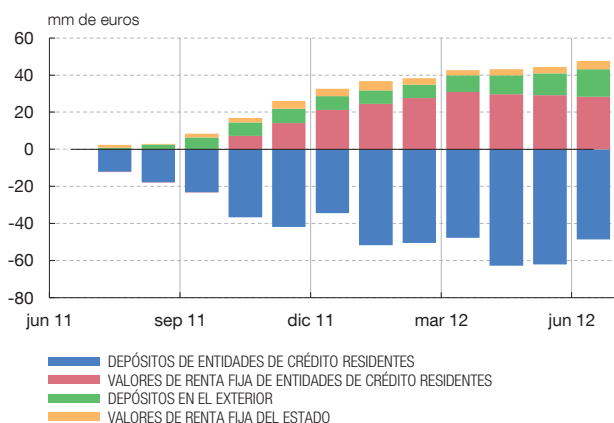
hogares, con una tasa interanual del $-4,2\%$ en la citada fecha, que en el caso de los de las sociedades, que descendían un $15,6\%$. Los factores que contribuyen a explicar esta evolución son varios.

En primer lugar, el actual contexto de debilidad en la evolución de las rentas, elevado desempleo y necesidades de reducir los altos niveles de endeudamiento dificulta notablemente la capacidad de estos agentes para aumentar sus activos financieros. Como muestran los dos paneles del gráfico 3, durante los años de expansión, tanto empresas como familias incrementaron significativamente sus tenencias de instrumentos financieros. Esto ocurría en un entorno de facilidades para la obtención de financiación y, consecuentemente, de fuerte crecimiento de la misma. Los recursos obtenidos permitían no solo cubrir un exceso de gasto (consumo e inversión) sobre sus rentas —reflejado en la existencia de un ahorro financiero neto negativo—, sino también elevar notablemente los activos financieros, incluyendo los depósitos. Con el desencadenamiento de la crisis, la oferta de fondos se redujo y sus condiciones se hicieron más onerosas, resultando en crecimientos progresivamente menores y finalmente negativos de los pasivos. Esta menor disponibilidad de financiación se traduce en un crecimiento más reducido de los activos financieros, aun cuando el ahorro financiero neto de ambos tipos de agentes haya pasado a ser positivo. Por otra parte, el proceso de desapalancamiento en el que se encuentra inmerso el sector de familias y empresas españolas implicaría no solo una menor capacidad de acumulación de activos, sino, en algunos casos, incluso la necesidad de destinar parte de estos a la amortización de sus deudas, lo que estaría contribuyendo al descenso en los depósitos bancarios.

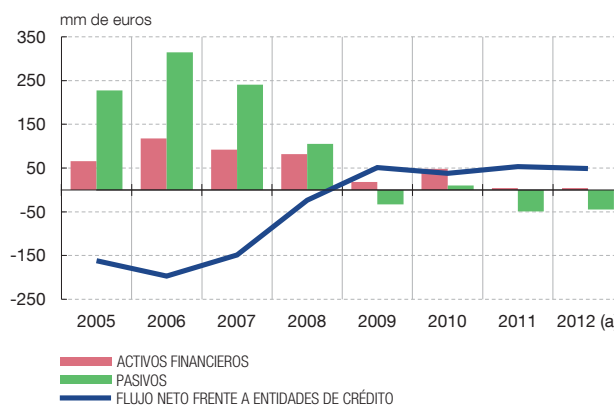
Con todo, la variación de los activos financieros de las familias en los últimos cuatro trimestres hasta el primero de 2012 (último para el que se dispone de información de las Cuentas Financieras) siguió siendo positiva, y la de las sociedades era tan solo ligeramente negativa. Por tanto, la caída de los depósitos bancarios no puede deberse exclusivamente a lo señalado anteriormente.

Un segundo fenómeno que se ha producido en estos últimos meses y que ayuda a interpretar la evolución de los depósitos de familias y empresas es un reajuste en las carteras de estos sectores, desde depósitos bancarios hacia otros instrumentos (véase

ACTIVOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Variación acumulada desde junio de 2011



FLUJOS NETOS DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS FRENTE A ENTIDADES DE CRÉDITO. HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTE: Banco de España.

a Datos acumulados de cuatro trimestres hasta el primer trimestre de 2012.

panel izquierdo del gráfico 4). Dentro de estos cabe, destacar los valores de renta fija emitidos por las propias IFM. Este trasvase, particularmente destacable en el caso de las sociedades, se habría visto incentivado por los cambios regulatorios introducidos en 2011. Así, en julio de dicho año se establecieron aportaciones adicionales al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) para aquellas entidades que concertasen nuevos depósitos con remuneraciones que excediesen en más de una determinada cuantía a los tipos de interés de referencia establecidos. Poco después, en diciembre, se elevaron las aportaciones al FGD en general. Este fenómeno tenderá a revertir previsiblemente a partir de los próximos meses, ya que el RDL 24/2012, de 31 de agosto de 2012, ha eliminado la penalización sobre las imposiciones de alta remuneración.

El panel izquierdo del gráfico 4 muestra también cómo, de acuerdo con los datos de la Balanza de Pagos, se ha producido igualmente un cierto desplazamiento hacia depósitos en el exterior, aunque por un importe moderado. Se detecta también un trasvase hacia valores de renta fija pública, bastante menos acusado.

Dado el desplazamiento de una parte de los depósitos hacia valores bancarios, una mejor medida de la evolución de los fondos captados por las IFM de empresas y familias vendría dada por la suma de ambas partidas. Cuando se hace ese ejercicio, tal y como puede verse en el gráfico 2, el ritmo de descenso interanual, en julio de 2012, de los pasivos captados de hogares y sociedades se modera significativamente, pasando del 4,2 % al 2,9 %, en el primer caso, del 15,6 % al 4,1 % en el segundo, y del 6,7 % al 3,4 % en el total. Con todo, esto sigue implicando un descenso de los fondos de las IFM. Ahora bien, si se tienen en cuenta todos los flujos, es decir, tanto pasivos como activos financieros, se observa que, tal y como aparece en el panel derecho del gráfico 4, las familias y las empresas españolas habrían continuado concediendo fondos, en términos netos, a las IFM desde 2009, al contrario de lo que ocurría durante la fase alcista de la economía.

Conclusiones

Dentro de los depósitos bancarios en España existe una gran heterogeneidad de tipos y agentes de contrapartida. En particular, el peso de los saldos correspondientes a intermediarios financieros es muy elevado y su evolución reciente domina a la del agregado. Lo anterior implica que el estudio de la evolución de los fondos minoristas captados por las

IFM españolas no puede basarse en análisis de partidas como los depósitos de los otros sectores (distintos de las IFM y de las AAPP) o en el indicador publicado por el BCE en el marco del análisis monetario. Además, para valorar los efectos sobre las necesidades de fondos de las entidades, este análisis debería complementarse con información sobre las tenencias de valores de renta fija emitidos por las entidades. Esto último es particularmente necesario en estos momentos debido al cambio reciente de la política de comercialización de las instituciones de crédito hacia la colocación de este tipo de instrumentos en cantidades importantes entre su clientela. Los depósitos de empresas y familias, ajustados de este último fenómeno, muestran, de hecho, descensos moderados, aunque crecientes, en el período reciente que responden fundamentalmente al proceso de desapalancamiento, reducción de rentas y endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito al que se enfrentan estos agentes en España.

El resto de depósitos incluidos en los de otros sectores tienen un carácter fundamentalmente mayorista, ligado en gran medida a operaciones en los mercados interbancarios y de valores, y su caída reciente es más pronunciada. No obstante, una parte muy significativa de la misma se debe a ajustes de naturaleza eminentemente contable que no tienen un efecto neto real sobre las necesidades de financiación de las IFM.

14.9.2012.

