



# EFECTO DE LAS MEDIDAS DEL BCE SOBRE LOS MÁRGENES DE INTERESES EN ESPAÑA\*

Paula Cruz-García<sup>a</sup> y Juan Fernández de Guevara<sup>a, b</sup>

<sup>a</sup>Universidad de Valencia e <sup>b</sup>Ivive

## Resumen

En la etapa actual, las perspectivas de bajos niveles de rentabilidad de las entidades financieras parten del primer escalón de la cuenta de resultados, del margen de intereses. Este trabajo se ha centrado en analizar el margen de intereses del sector bancario español en el contexto europeo. Los bancos operan con márgenes de intereses muy estrechos en Europa. De hecho, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia, el margen de intermediación no llega a cubrir los gastos de explotación de los grupos consolidados. El margen de intereses de los grupos consolidados en España se ha situado sistemáticamente por encima del resto de grandes países de la Eurozona. Este trabajo cuantifica la importancia de los distintos determinantes del margen de intermediación a través de un ejercicio de simulación. De acuerdo con nuestros resultados, la actual coyuntura de bajos tipos de interés está afectando negativamente al margen de intereses, pues este es el factor que mayor influencia tiene. En estos momentos en los que la rentabilidad bancaria está en entredicho, una subida de tipos de interés supondría un balón de oxígeno para las entidades bancarias. Les permitiría afrontar los retos estructurales a los que se enfrentan en mejores condiciones. Sin embargo, teniendo en cuenta que los indicios disponibles no inducen a pensar que en el corto plazo el BCE vaya a implementar una política monetaria radicalmente distinta con subidas rápidas de tipos de interés, el reto de aumentar la rentabilidad en el contexto de bajos tipos de interés continuará. En este sentido tres elementos son esenciales: la contención de costes y mejoras de eficiencia que permitan mejorar los resultados incluso con los tipos de interés actuales; la capacidad de generación de ingresos distintos a los intereses; y la continuidad de la mejora de la coyuntura macroeconómica que permita seguir reduciendo la parte del resultado que se detrae por las provisiones.

## Abstract

*At the current stage, prospects of low levels of profitability for financial institutions are based on the first step of the income statement, on the interest margin. This work has concentrated on analysing the interest margin in the Spanish banking sector within the European context. Banks operate with very narrow interest margin in Europe. In fact, in the Eurozone, Germany, France and Italy, the mediation margin does not cover the operational costs of consolidated groups. The interest margin of consolidated groups in Spain has been systematically above the rest of the big countries of the Eurozone. This work quantifies the importance of different factors which determine the mediation margin through a simulation exercise. According to our results, the current situation of low interest rates is negatively affecting the interest margin as this is the factor of greatest influence. In these times when banking profitability is debatable, an increase in rates of interest would mean a lifeline for banks. It would enable them to face structural challenges under better conditions. However, bearing in mind that available indicators do not cause us to think that the ECB is going to implement a radically distinct monetary policy with rapid rises in rates of interest in the short term, the challenge of increasing profitability within a context of low rates of rates will continue. In this respect three elements are essential: containing costs and improvements in efficiency which allow results to be improved even with current rates of interest, the ability to generate income other than interest and on-going improvement in the macroeconomic situation to allow that share of the result deducted through commission to continue to be reduced.*

## 1. Introducción

En octubre de 2016, el Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea, en su declaración conjunta sobre la sexta visita del programa de posvigilancia<sup>1</sup>, advertían que el mayor reto del sector bancario en España, al igual que en otros países de la eurozona, era el sostener la

\* Los autores agradecen el apoyo financiero del Ministerio español de Ciencia e Innovación (proyecto de investigación ECO2013-43959-R). Paula Cruz-García también agradece el apoyo financiero al Ministerio español de Educación, Ciencia y Deporte (FPU2014/00936).

<sup>1</sup> <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161024.en.html>.

rentabilidad en el medio plazo en un contexto de bajos tipos de interés y reducido crecimiento de la actividad. En la misma línea, el Fondo Monetario Internacional, en su *Global Financial Stability Report* publicado también el pasado mes de octubre de 2016, advertía que, si bien los balances bancarios se habían fortalecido desde el comienzo de la crisis, la rentabilidad era débil, reflejando un problema sin resolver relativo a los modelos de negocio. El Banco de España también insiste en esta idea en los últimos Informes de Estabilidad Financiera, estableciendo tres factores de riesgo para el sector bancario en España: 1) deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional e internacional; 2) corrección a la baja de los precios de los activos financieros como resultado de un aumento en las primas de riesgo; y 3) baja rentabilidad del negocio bancario doméstico en un entorno de tipos de interés muy reducidos, baja actividad e importante volumen de activos improductivos. Los dos primeros factores son catalogados como factor de riesgo bajo, mientras que el tercero es de riesgo medio. Por tanto, los problemas para obtener rentabilidad en la actividad bancaria es un tema clave actualmente.

Todas las voces que alertan sobre los problemas de rentabilidad inciden en que estos se derivan de varias causas, entre las que sobresalen la creciente competencia por parte de nuevos actores (*fintech*, banca en la sombra, etc.), que está erosionando el producto bancario tradicional, y los efectos de la política monetaria del BCE desde el comienzo de la crisis. La política monetaria expansiva del BCE está teniendo efectos sobre la rentabilidad a través de la presión sobre el margen de intermediación por los reducidos tipos de interés y por el aplanamiento de la curva de tipos. Los efectos de la política monetaria sobre el margen de intermediación se producen por el estrechamiento del diferencial entre la rentabilidad de los activos y el coste de los depósitos. Estos últimos constituyen la principal fuente de financiación minorista y han llegado ya cerca del tipo de interés cero.

Este trabajo realiza un análisis comparativo del margen de intermediación en España en el contexto europeo. Para ello, se analiza la evolución del margen de intermediación del conjunto del sector, comparándolo con el de otros países. Los resultados indican que, siendo cierto que el estrechamiento de márgenes es indudable y supone una amenaza de futuro para la rentabilidad de las entidades bancarias, los grupos bancarios consolidados españoles gozan de márgenes elevados en el contexto europeo. Sin embargo, este hecho tiene que ser matizado en varios sentidos. En primer lugar, el margen de intereses de las entidades individuales (negocio en España) es prácticamente la mitad que el de los grupos consolidados (que incluye el negocio de las filiales en el exterior). Además, los datos de los márgenes de nuevas operaciones del negocio doméstico muestran que en España los márgenes han sido menores hasta los años 2012 y 2013. Sin embargo, desde el comienzo de la crisis los bancos españoles han aplicado márgenes crecientes en estas nuevas operaciones, convergiendo e incluso superando a los países de nuestro entorno. Desde 2014 los márgenes de nuevas operaciones han descendido en España, al igual que en el resto de países analizados. El trabajo muestra también que la actividad en los mercados de crédito creció muy rápidamente en la expansión, mientras que se ha contraído desde que empezó la crisis. Aunque en 2004 y 2005 el crédito nuevo cambió de tendencia y comenzó a crecer, en 2016 se ha vuelto a contraer debido a la caída del crédito de más de un millón de euros.

La evolución agregada del margen de intereses por países se complementa con la visión micro, utilizando un panel de bancos de todo el mundo en el periodo de 2003-2014. A partir de estos datos se constata que los mayores márgenes de intereses en España se deben también al efecto de los bancos más grandes, pues cuando se compara la distribución de las entidades bancarias se comprueba que existe mayor proporción de bancos españoles con márgenes de intereses reducidos que en otros países.

A partir de un ejercicio de simulación se estiman los principales determinantes de la evolución observada del margen de intermediación. Los resultados indican que el principal determinante del margen es la evolución de los tipos de interés, aunque también tienen una influencia significativa el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades, el entorno macroeconómico, la subsidiación cruzada de productos y la eficiencia. Además, se simula el potencial efecto que una retirada de los estímulos monetarios tendría sobre el margen de intereses de los bancos (no consolidados) españoles. De acuerdo con nuestras simulaciones, una subida del tipo de interés interbancario a tres meses hasta el 2 % situaría, manteniendo todo lo demás constante, el margen en el 2,54 %, frente al actual que se encuentra por debajo del 1 %. Si eventualmente se produjese una subida de tipos de interés a los niveles del tipo interbancario justo antes del comienzo de la crisis, cerca del 5 %, el margen de intereses del que disfrutarían los bancos sería del 3,33 %. Sin duda, estos tipos márgenes más altos ayudarían a los bancos a afrontar los retos estructurales que tienen por delante durante los próximos años.

El resto del trabajo se organiza como sigue. La segunda sección describe la evolución del margen de intermediación en España, en el contexto de otros países europeos, compara los márgenes de intereses de las nuevas operaciones en distintos productos bancarios, y muestra la evolución de la actividad en los mercados de crédito. La tercera sección se centra en el análisis de los determinantes del margen de intereses y las simulaciones realizadas sobre distintos escenarios de la evolución de los tipos de interés. Por último, la sección 4 presenta las principales conclusiones del trabajo.

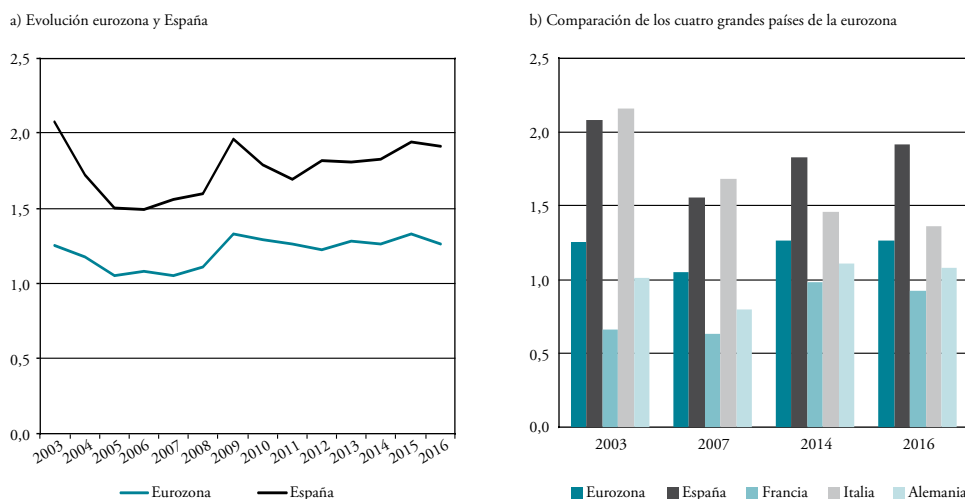
## 2. Evolución del margen de intermediación en España. Comparación internacional

El panel a) del Gráfico 1 muestra la evolución del margen de intermediación en España y en la eurozona desde el año 2003. En él se constata que, efectivamente, las entidades bancarias europeas operan en la actualidad con márgenes muy estrechos. El diferencial entre los ingresos financieros y costes financieros se situaba al final del primer semestre de 2016 en el 1,26 % de los activos totales en la eurozona. En España, el margen de intermediación de los grupos consolidados se sitúa sistemáticamente por encima del de la eurozona, cerca, aunque por debajo, del 2 % (1,91 % en 2016). El panel b) del Gráfico 1 también muestra la comparación del caso español con los otros tres grandes países europeos, además de la eurozona. De nuevo, en el primer semestre de 2016 el margen de intereses es superior en España que

en otros países, especialmente en Francia (0,93 %) y en Alemania (1,08 %), aunque también en Italia (1,08 %).

Estos márgenes son reducidos teniendo en cuenta varias consideraciones. En primer lugar, al margen de intermediación han de restársele los gastos de explotación derivados de la actividad bancaria. En este sentido, cabe preguntarse cuánto mayor es el margen de intermediación en comparación con los costes de explotación. En el primer semestre de 2016 los gastos de explotación eran del 1,42 % en el conjunto de bancos de la eurozona, 1,36 % en Alemania, 1,48 % en España, 1,37 % en Francia y 1,95 % en Italia. Por tanto, solo en España, con un diferencial de 0,44 puntos porcentuales, el margen de intereses era superior al coste medio de producción. Obviamente, no solo la actividad de intermediación genera costes de explotación, pero lo que evidencia este diferencial es el papel decisivo que los ingresos distintos de intereses tienen para sostener la rentabilidad bancaria. Si no fuese por este tipo de ingresos, las entidades financieras tendrían dificultades para ser rentables.

Gráfico 1. Margen de intermediación de los grupos bancarios consolidados en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje del activo total



\* El dato de 2016 se calcula mediante la variación interanual del segundo cuatrimestre de 2016 (último dato disponible) frente al segundo cuatrimestre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

Una segunda consideración a realizar es que los datos del margen de intermediación mostrados anteriormente se corresponden con datos consolidados de las entidades bancarias. En el caso español este matiz es muy importante. El margen de intereses de las entidades individuales (datos no consolidados) es notablemente inferior. A finales de 2015, el margen de intermediación (como porcentaje de los activos totales) de las entidades de depósito in-

dividuales (no consolidadas) en España era de tan solo el 1 %, es decir, casi la mitad (0,91 puntos porcentuales inferior) que el consolidado. Además, la diferencia entre el margen de intermediación consolidado y no consolidado ha aumentado en los años posteriores a la crisis. Entre 2003 y 2007 el margen de intereses consolidado era en promedio un 20 % superior al no consolidado. Sin embargo, esta diferencia ha aumentado particularmente desde 2011. Entre 2011 y 2015 el margen consolidado es en promedio un 89 % superior. Por tanto, el elevado margen de intereses de las entidades bancarias españolas se explica en buena medida por la aportación del negocio bancario fuera de nuestras fronteras. Este hecho plantea dudas sobre la rentabilidad de la actividad de intermediación bancaria interior, dados los reducidos márgenes con los que se opera. Por consiguiente, la capacidad del sector para exportar negocio bancario debe ser entendida como una fortaleza del mismo y es en el sector exterior donde la banca española debe poner el punto de mira para aumentar su rentabilidad.

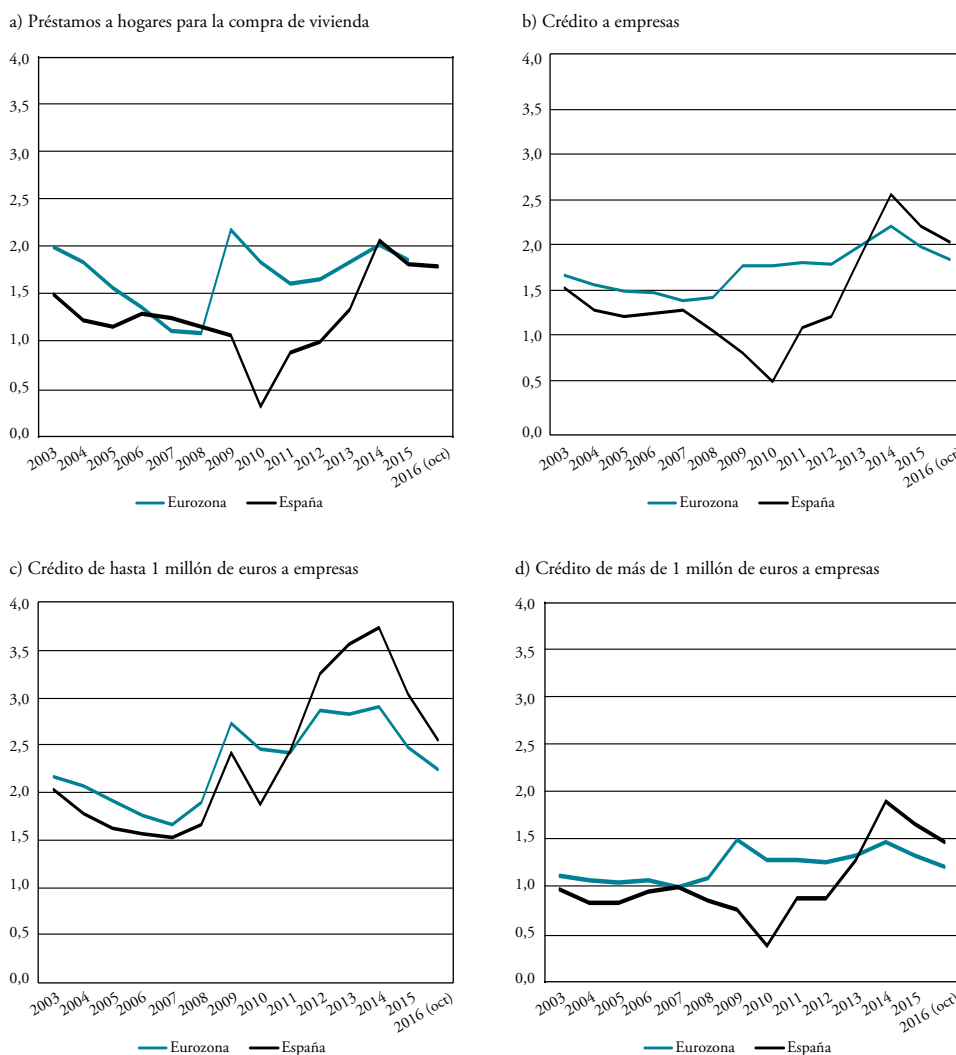
El BCE publica información sobre el margen de intereses de nuevas operaciones. El margen de intereses se mide como la diferencia entre el tipo de interés que aplican las instituciones financieras monetarias sobre los nuevos préstamos y un tipo de interés medio ponderado sobre los nuevos depósitos de los hogares y de las sociedades no financieras. La información que ofrece el BCE se limita únicamente a dos tipos de productos bancarios: los préstamos a hogares para la compra de vivienda y los créditos a empresas.

El Gráfico 2 muestra los márgenes de las nuevas operaciones para estos dos tipos de productos, además de la distinción de los créditos a empresas de hasta un millón y más de un millón de euros. Estos dos márgenes adicionales han sido calculados siguiendo un procedimiento similar al del BCE. En los cuatro gráficos mostrados se observa que los márgenes de nuevas operaciones son también reducidos. A diferencia del margen de intereses total, las diferencias entre los márgenes de las nuevas operaciones en España y en la eurozona no son muy distintos en octubre de 2016 en las nuevas operaciones de préstamos a hogares para la compra de viviendas: 1,8 puntos porcentuales (pp) en España frente a 1,9 en la eurozona. En los préstamos a empresas de hasta 1 millón de euros en España (eurozona) el diferencial es de 2,5 (2,4) pp y en los de más de un millón de euros 1,5 (1,3) pp.

Sin embargo, la evolución temporal de estos márgenes revela una situación distinta en España en comparación con otros países. Desde 2003 los márgenes bancarios en España han sido inferiores a los de la media de países de la Unión Económica y Monetaria excepto en los últimos años. Es decir, cuando se comparan los márgenes de las nuevas operaciones, que incluyen únicamente las operaciones domésticas, la ventaja de España en términos del margen ya no es tan elevada como se advertía con el margen consolidado. Los márgenes de nuevas operaciones en la eurozona mostraron una tendencia decreciente desde 2003 hasta 2007. Con el comienzo de la crisis financiera, tanto el margen del crédito para la compra de vivienda como el del crédito a empresas (total, de hasta un millón y de más de un millón de euros) cambiaron esta tendencia. El crecimiento se mantuvo hasta 2014, más que recuperando los niveles iniciales de 2003. Desde 2014 los márgenes europeos han vuelto a disminuir. En España, partiendo de unos márgenes inferiores a los de la eurozona, el descenso inicial es

más intenso que en Europa y se produce hasta 2010 en todos los márgenes mostrados salvo en el crédito a empresas de hasta un millón de euros. El incremento de márgenes posterior es superior al de la eurozona, llegando a converger en los préstamos a hogares para la compra de vivienda, y superarlo en el crédito a empresas.

Gráfico 2. Evolución del margen de intermediación de nuevas operaciones en la eurozona y España. En puntos porcentuales



\* Los márgenes de nuevas operaciones para hogares y empresas son obtenidos directamente del BCE. Los márgenes de nuevas operaciones para empresas, distinguiendo entre créditos de hasta 1 millón y más de 1 millón de euros, son calculados mediante la diferencia entre el tipo de interés marginal de un nuevo crédito de estas características y el tipo de interés marginal de un nuevo depósito a sociedades no financieras.

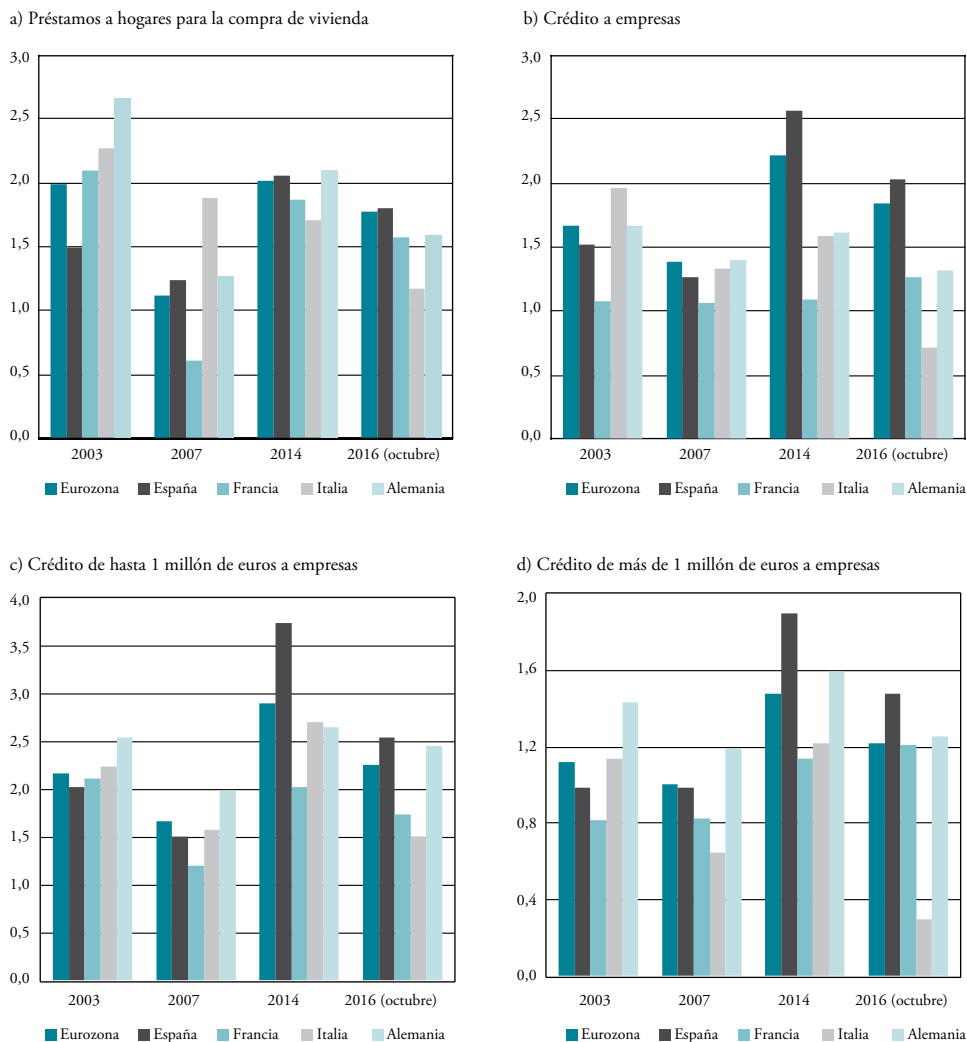
Fuente: Banco Central Europeo. Elaboración propia.

El Gráfico 3 muestra los mismos márgenes de nuevas operaciones del Gráfico 2, pero comparando a España, no solo con la eurozona, sino también con los otros tres grandes países de la misma (Francia, Alemania e Italia). Pese a las reducidas diferencias del margen de nuevas operaciones en comparación con la media de la eurozona, España es de los grandes países europeos que en la actualidad goza de mayores márgenes de nuevas operaciones, tanto en los préstamos a hogares, como a empresas. Sin embargo, esta situación no era así antes de la crisis, pues otros países, particularmente Alemania e Italia mostraban márgenes más elevados que España.

Los Gráficos 2 y 3 indican que desde que comenzó la crisis, las entidades bancarias españolas y de la eurozona incrementaron los márgenes de las nuevas operaciones pese al recorte de tipos de interés hasta el año 2014, y posteriormente se han reducido. Además, el incremento en España fue mayor que el observado en otros países, aunque también partía de niveles más bajos. Esta evolución se puede justificar por varios motivos. Por un lado, las entidades bancarias trasladaron más rápidamente al comienzo de la crisis la reducción de tipos de interés del BCE a los tipos pasivos que a los activos. Esta asimetría en la respuesta de los bancos en los tipos activos y pasivos hizo incrementar el diferencial entre ambos. En España este comportamiento también se produjo, aunque con cierto retraso con respecto a otros países. Por ejemplo, en 2013 los bancos españoles, dada las dificultades para obtener liquidez en mercados internacionales, establecieron una guerra por los depósitos. El Banco de España desalentó esta guerra, por lo perjudicial para la cuenta de resultados, e incluso llegó a establecer una penalización en el Fondo de Garantía de Depósitos a las entidades que remunerasen en exceso su pasivo. Las entidades terminaron por aplicar las reducciones de tipos de interés a los depósitos, llegando rápidamente a una remuneración cercana a cero, aumentando los diferenciales entre las operaciones activas y pasivas desde entonces.

Además, Maudos (2016) apunta que la ampliación de los márgenes bancarios en las nuevas operaciones en España desde 2010 hasta 2014 está relacionada también con los saneamientos que las entidades bancarias tuvieron que realizar durante todos estos años. La elevada morosidad, junto a las mayores exigencias de provisiones en el proceso de reestructuración del sector, minaba el resultado de las entidades bancarias, que se vieron obligadas a subir los márgenes que aplicaban a sus clientes. Aunque los tipos de interés de la política monetaria se reducían, las entidades aplicaban diferenciales mayores. Desde 2014, una vez que el entorno macroeconómico mejoró y la mayor parte del saneamiento y reestructuración de las entidades problemáticas se había completado, los márgenes comenzaron a reducirse, trasladándose finalmente la reducción de tipos a los márgenes bancarios. En los últimos años el BCE ha complementado las medidas adoptadas desde comienzos de la crisis con una estrategia de política monetaria más agresiva, con tipos de interés negativos en las facilidades marginales de los depósitos, con las operaciones de refinanciación a largo plazo condicionadas (TLTRO I y TLTRO II), con el QE (programa de compra de deuda), etc. Todas estas medidas han logrado no solo reducir los tipos de interés a corto plazo, sino también que disminuyesen los tipos a largo plazo, aplanando la curva de tipos. El aplanamiento de la curva de tipos, como se describe en la siguiente sección, se ha traducido en la reducción de los diferenciales entre el tipo de interés del activo y del pasivo que se describían anteriormente.

Gráfico 3. Margen de intermediación de nuevas operaciones en la eurozona, España y los grandes países europeos. En puntos porcentuales



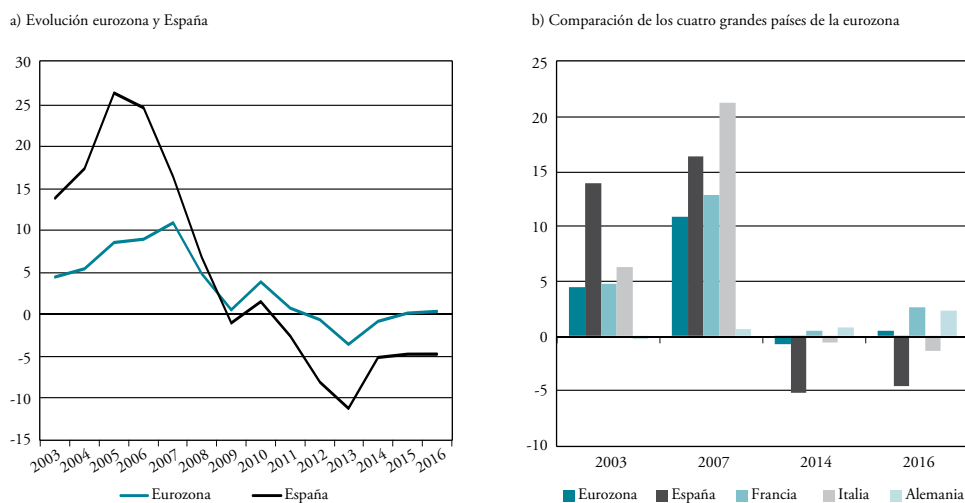
\* Los márgenes de nuevas operaciones para hogares y empresas son obtenidos directamente del BCE. Los márgenes de nuevas operaciones para empresas, distinguiendo entre créditos de hasta 1 millón y más de 1 millón de euros, son calculados mediante la diferencia entre el tipo de interés marginal de un nuevo crédito de estas características y el tipo de interés marginal de un nuevo depósito a sociedades no financieras.

Fuente: Banco Central Europeo. Elaboración propia.



Un último elemento que muestra la debilidad del margen de intereses es la escasa actividad crediticia desde el comienzo de la crisis. El Gráfico 4 muestra la tasa de variación nominal del saldo vivo de los préstamos en España, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia. Los Gráficos 5 y 6 muestran la misma información, pero para las nuevas operaciones de préstamos a hogares para la compra de vivienda y crédito a empresas. En el Gráfico 4 se comprueba que desde 2003 a 2008 el saldo vivo de crédito en España crecía a tasas superiores al 10 % anual, llegando incluso a superar el 25 % en 2005. El crecimiento del crédito, por tanto, fue muy superior al de la eurozona, que estuvo entre el 5 % y el 10 % durante los años previos a la crisis. Entre los grandes países europeos, el crecimiento solo fue relativamente similar al de Italia, que en 2007 superaba el 20 %. La información de las nuevas operaciones de los Gráficos 5 y 6 muestran que el crecimiento del saldo vivo en los años previos a la crisis se debió, obviamente, al crecimiento de las nuevas operaciones que avanzaban a buen ritmo. Por tanto, durante todos estos años, fue posible generar un margen de intereses superior al de la eurozona ya que, aunque los márgenes de las nuevas operaciones eran menores, el volumen de operaciones crecía a un ritmo superior.

Gráfico 4. Tasa de variación anual de los saldos vivos del crédito a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje

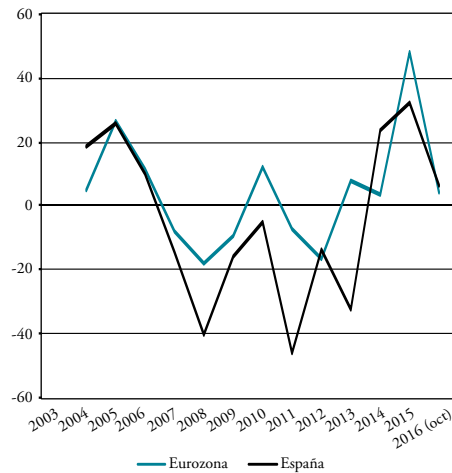


\* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

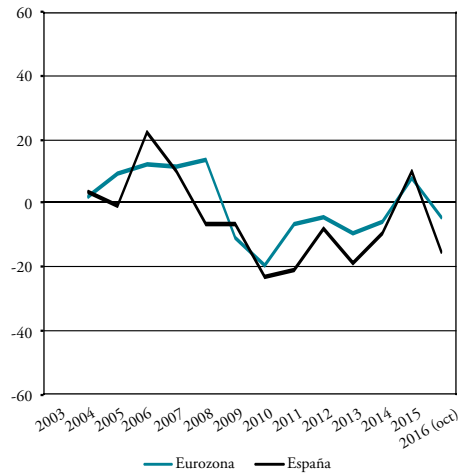
Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 5. Tasa de variación interanual de los créditos de nuevas operaciones a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona y España. En porcentaje

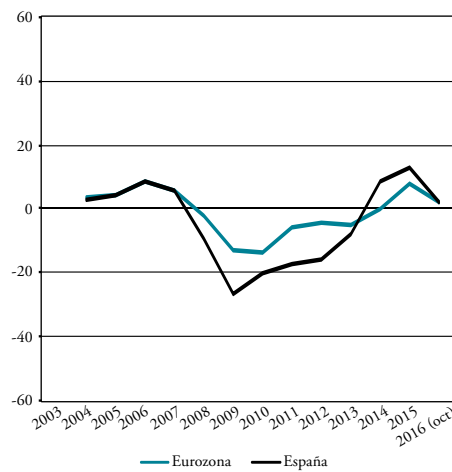
a) Préstamos a hogares para la compra de vivienda



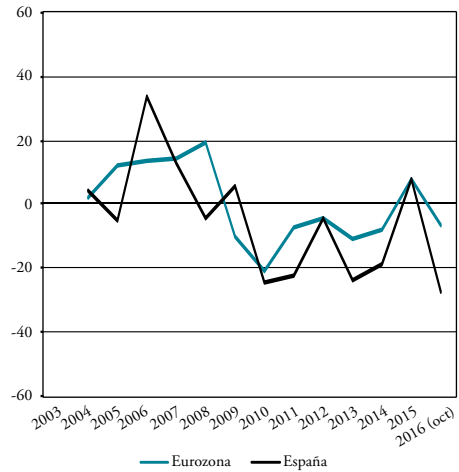
b) Crédito a empresas



c) Crédito de hasta 1 millón de euros a empresas



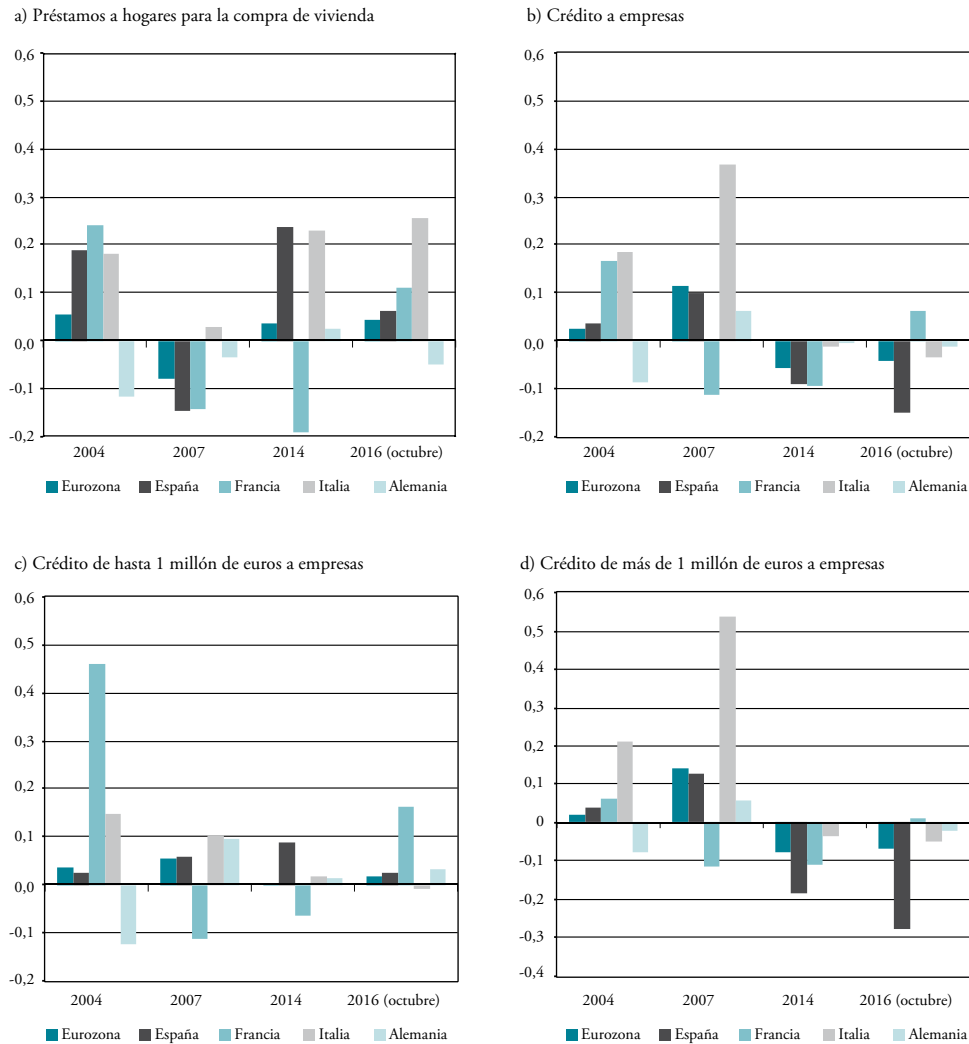
d) Crédito de más de 1 millón de euros a empresas



\* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 6. Tasa de variación de los créditos de nuevas operaciones a residentes de las instituciones financieras monetarias en la eurozona, España y los grandes países europeos. En porcentaje



\* El dato de 2016 corresponde con la variación interanual de octubre de 2016 frente a octubre de 2015.

Fuente: Banco Central Europeo.

En 2007 comienza la desaceleración del crédito en España, y las nuevas operaciones comenzaron a reducirse, situándose en tasas negativas ya desde de ese año (Gráfico 5). El saldo vivo de crédito total, con más inercia, se desacelera también, aunque presenta tasas de variación positivas hasta 2008 (Gráfico 4). La reducción de los márgenes de las nuevas operaciones que veíamos anteriormente y la contracción del volumen de actividad, especialmente en las nuevas operaciones, entre 2008 y 2011 hacen que el margen de intereses se reduzca. En los años siguientes, se reduce el volumen de crédito mientras los márgenes de nuevas operaciones aumentaban. Por último, desde 2014, aunque el saldo vivo de crédito seguía todavía en tasas negativas, las nuevas operaciones comenzaron a crecer de nuevo, volviendo a sufrir una caída en 2016 debido, en parte, al QE (programa de compra de deuda), que incluye la compra de bonos corporativos.

### 3. Política monetaria, tipos de interés y margen de intermediación

En el apartado anterior se ha descrito la evolución del margen de intermediación y se ha matizado el mayor nivel que presenta en España frente a la eurozona y a otros países de la misma. Además, se ha comprobado que la evolución tanto del margen medio como de los de nuevas operaciones aparentemente no siempre responden automáticamente a las decisiones de política monetaria, pues existen, además, otros factores que los determinan. Esta sección precisamente tiene por objeto medir la influencia de la política monetaria sobre el margen de intereses. Para ello, se adopta una perspectiva micro, dejando de lado el análisis agregado del sector. Esta perspectiva permite analizar las diferencias del margen de intermediación que existen en cada país y aislar el efecto de la política monetaria de la influencia de otras variables.

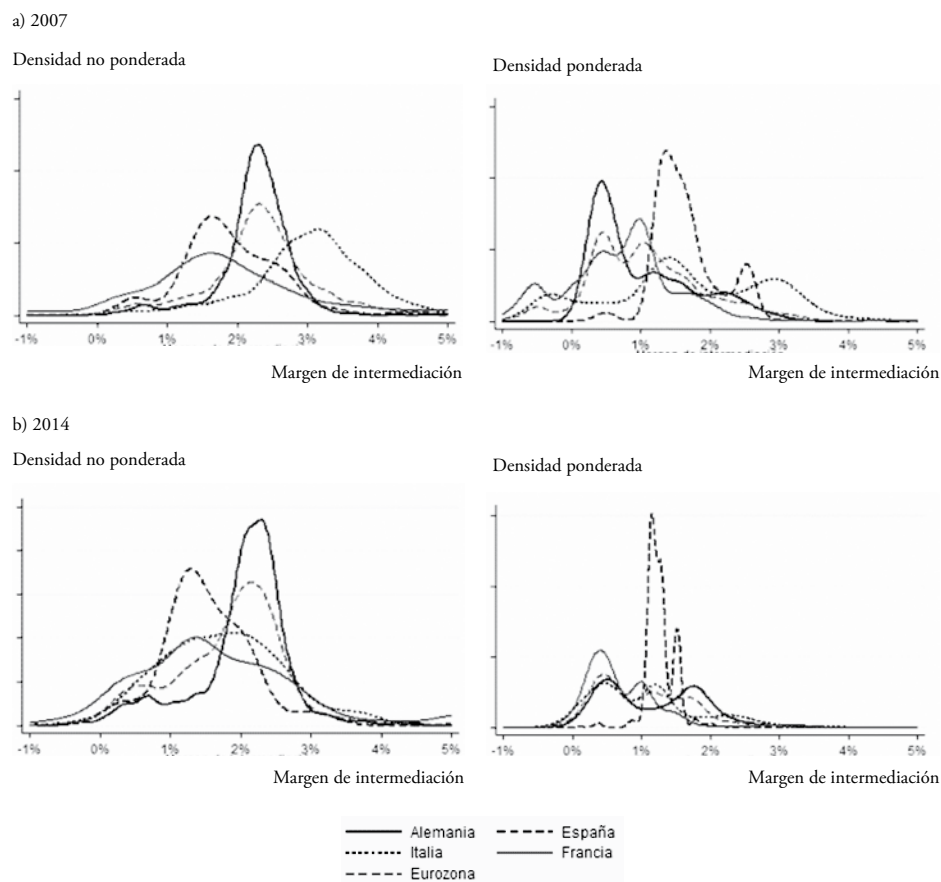
Para ello, se utiliza una muestra de 23.372 bancos de 32 países de todo el mundo<sup>2</sup> obtenida a partir de la base de datos BankScope (Bureau Van Dijk) para el periodo 2003-2014. Se utiliza un conjunto amplio de países, y no solo de la eurozona, para garantizar la existencia de entornos con distintas políticas monetarias y tipos de interés, de forma que se puedan identificar de forma precisa los efectos de estos últimos sobre los márgenes bancarios.

Según la caracterización de la sección anterior, España destaca por sus elevados márgenes de intermediación. Los datos microeconómicos nos permiten matizar una vez más esta afirmación. El Gráfico 7 muestra la distribución de los bancos de la eurozona, Alemania, España, Francia e Italia según el margen de intermediación en 2007, justo antes del comienzo de la crisis financiera, y 2014, último año disponible en BankScope. Las figuras de la parte izquierda del gráfico reflejan la distribución de entidades sin tener en cuenta el tamaño de las mismas (distribución no ponderada). La parte derecha incluye la distribución ponderada por el tama-

<sup>2</sup> Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, República Checa, Colombia, Corea, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Suecia y Suiza.

ño, es decir, la distribución del margen de intereses según los activos bancarios. Se comprueba que la distribución del activo de las entidades españolas (distribuciones ponderadas) según su margen de intereses se sitúa a la derecha de las curvas de los demás países, indicando que los bancos españoles en general disponen de márgenes superiores, tal y como ya se advertía anteriormente. El punto central de la distribución (mediana) de los bancos españoles se sitúa, por debajo, aunque cerca del 2 %, siendo consistente la información micro utilizada con los datos agregados anteriores, al menos para España. Además, la distribución de las entidades españolas está más concentrada en torno a la mediana que el resto de países, lo que indica que hay una menor dispersión.

Gráfico 7. Distribuciones de las entidades bancarias según el margen de intermediación por países



Fuente: BankScope y elaboración propia.

Sin embargo, cuando se observa la distribución de entidades, figuras a la izquierda en el Gráfico 7, se comprueba que España ya no tiene ventaja en la distribución del margen de intermediación por entidades. Las distribuciones españolas, tanto la de 2007 como la de

2014, se desplazan a la izquierda, lo que indica que el porcentaje de bancos españoles con bajos márgenes de intermediación es más elevado que en otros países. Además, la dispersión de la rentabilidad de las empresas españolas es mayor que la correspondiente a otros países. Entre 2007 y 2014 las distribuciones en España, tanto ponderadas (distribución de activos) como, especialmente, no ponderadas (distribución de entidades) se desplazan a la izquierda, indicando menores márgenes de intermediación.

El hecho de que la distribución de activos del sector bancario español esté sesgada hacia mayores valores del margen en comparación con la distribución de entidades, y que en esta última no presente ventajas frente al resto de países de referencia, indica que los mayores márgenes de intermediación en España son debidos a los bancos más grandes, que disponen de ventajas frente a los más pequeños. En cambio, existe un porcentaje mayor de bancos con márgenes de intereses reducidos en comparación con otros países. Para ser más precisos, en la muestra de bancos españoles disponibles, el 12,9 % tenía un margen de intereses en 2014 inferior al 1,0 %, y un 7,32 % inferior al 0,5 %. La mayor proporción de bancos españoles con márgenes reducidos en España puede deberse al carácter minorista de la banca mediana y grande, frente a las distintas especializaciones de los bancos más pequeños, en los que los márgenes de intereses son menores y los ingresos no tradicionales ganan peso.

Como se ha comentado anteriormente, los datos de bancos individualizados permiten analizar los determinantes del margen de intereses aislando el efecto de la política monetaria. Para ello es frecuente utilizar el marco de referencia desarrollado en el trabajo pionero de Ho y Saunders (1981) y la extensión de Entrop, Memmel, Ruprecht y Wilkens (2015). Este modelo establece que el margen de intermediación depende los siguientes factores:

*Nivel y curva de tipos de interés.* El nivel y la pendiente de la curva de tipos son dos determinantes fundamentales del margen de intereses, puesto que la labor del banco consiste en la intermediación entre pasivos, generalmente a corto plazo –los depósitos– y activos –generalmente en la forma de préstamos– a plazos más largos. Por tanto, los tipos de interés bajos y el estrechamiento de la diferencia entre las rentabilidades a largo y a corto plazo disminuyen las posibilidades de arbitraje de los bancos, y por tanto su margen. Además, suele asumirse que el efecto de la política monetaria es no lineal (cuadrático). Cuando los tipos de interés de intervención son bajos, subidas de estos generan incrementos importantes en el margen de intermediación, mientras que este efecto se va agotando conforme los tipos de interés son más altos.

*Riesgo.* En general los bancos aplicarán márgenes de intereses más altos a mayor riesgo. De acuerdo con la modelización de teórica utilizada existen cinco dimensiones a la hora de medir los efectos del riesgo en los márgenes: 1) el riesgo de liquidez (riesgo de que el banco se quede sin efectivo y no pueda hacer frente a la retirada de depósitos); 2) riesgo de crédito, es decir, la probabilidad de que el préstamo concedido por la entidad sea impagado en parte o en su totalidad; 3) la relación (correlación o covarianza) entre los dos riesgos, de forma que los bancos exigirán mayores márgenes si operan en un entorno en el que mayores riesgos de crédito implican también mayor probabilidad de iliquidez; 4) la exposición al riesgo de crédi-

to: aumentos en la probabilidad de impago de los créditos tendrá más impacto en entidades con mayor peso de la cartera de créditos en el balance; y 5) la aversión al riesgo de la entidad.

*Poder de mercado.* Mayor poder de mercado implica que las entidades tendrán mayor capacidad para fijar un tipo de interés por encima de su coste marginal de producción, por lo que los márgenes de intereses serán mayores.

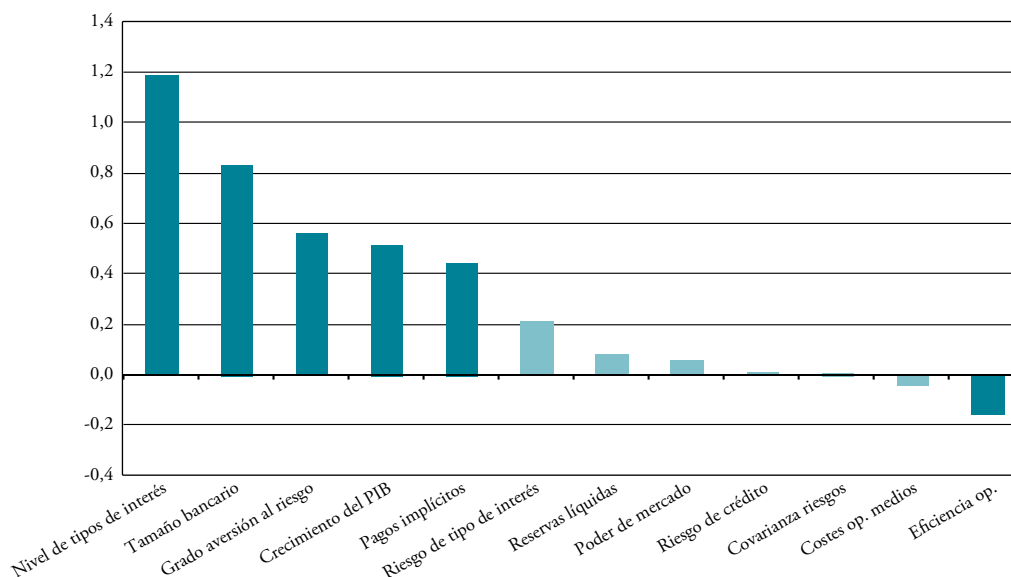
*Costes medios de producción.* Especializaciones más costosas, como por ejemplo la banca minorista, que requiere una red de oficinas más densa, implicará que los bancos trasladen esos mayores costes a sus clientes en forma de mayores márgenes.

*Otros determinantes.* Aunque no se derivan estrictamente de la modelización teórica del margen, las aplicaciones empíricas suelen incluir los siguientes determinantes: el tamaño de las entidades, el entorno macroeconómico en el que operan (medido generalmente por el crecimiento del PIB), el volumen de reservas líquidas que dispone la entidad, la eficiencia de gestión (ratio de eficiencia operativa) y algún indicador de las políticas de pagos implícitos subsidiando de forma cruzada algunos productos.

A partir de este listado de determinantes, queda patente que las medidas de política monetaria implementadas por el BCE no tienen por qué transmitirse directa y automáticamente a los márgenes bancarios, pues la evolución de algún otro determinante puede contrarrestar el efecto de la variación de los tipos de interés de intervención. Por ejemplo, si el BCE reduce los tipos de interés, pero el riesgo aumenta por cualquier otro motivo, el efecto neto puede ser un aumento del diferencial entre los ingresos y costes financieros.

Con el objetivo de valorar la importancia de cada determinante, en esta sección se sigue a Cruz-García, Fernández de Guevara y Maudos (2016), tanto en el procedimiento como en la definición de las variables, y se estima un modelo econométrico con la muestra bancos, descrita anteriormente. Este ejercicio, realizado para el periodo 2003-2014, se resume en el Gráfico 8, en el que se ordena cada determinante por su influencia en el margen. La relevancia se ha medido utilizando los coeficientes estimados en el ejercicio econométrico y los valores de cada determinante en la muestra. Más concretamente, cada barra del gráfico indica cuánto cambiaría (en puntos porcentuales) el margen de intereses si cada determinante variase desde el valor del banco que ocupa el percentil 25 en la muestra (es decir, aquel banco que tiene un 25 % de observaciones de la muestra con menor valor de la variable y un 75 % de las observaciones con mayor valor) hasta el que ocupa el percentil 75 (es decir, aquel banco que tiene un 75 % de observaciones de la muestra con menor valor de la variable y un 25 % de las observaciones con mayor valor). Las barras en el gráfico que presentan un color más tenue corresponden a variables cuyos coeficientes no son estadísticamente significativos. Claramente, el nivel de los tipos de interés es el determinante con mayor influencia sobre el margen. Además de los tipos de interés, las estimaciones también muestran que el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades (medida como la ratio de capitalización), el entorno macroeconómico (crecimiento del PIB), las políticas de pagos implícitos y la eficiencia (ratio de eficiencia operativa) tienen un efecto relevante sobre el margen de intereses.

Gráfico 8. Importancia de los determinantes del margen de intermediación. En puntos porcentuales



\* El gráfico muestra el efecto sobre el margen de una variación en cada una de las variables explicativas desde el valor del banco que ocupa el percentil 25 hasta el 75. Las barras que presentan un color más tenue en el gráfico corresponden a variables que no son significativas. Tal y como se puede observar, las variables están ordenadas de mayor a menor relevancia como determinante del margen de intermediación.

Fuente: BankScope. Elaboración propia.

Centrando la atención en los efectos de los tipos de interés, se pueden realizar diversas simulaciones. La primera de ellas es la que se ha seguido para calcular el Gráfico 8. En concreto, una variación de los tipos de interés (interbancario a 3 meses) equivalente a pasar del valor del percentil 25 (0,5 %) al 75 (4,3 %), es decir, una subida de 3,7 puntos porcentuales, generaría un crecimiento del margen de intereses de 1,2 puntos porcentuales. Sin duda, este incremento, sería muy relevante dados los reducidos márgenes actuales. Por ejemplo, en el conjunto de los países de la eurozona el margen de intereses es tan solo del 1,26 %. Este crecimiento implicaría prácticamente duplicar el margen de intermediación.

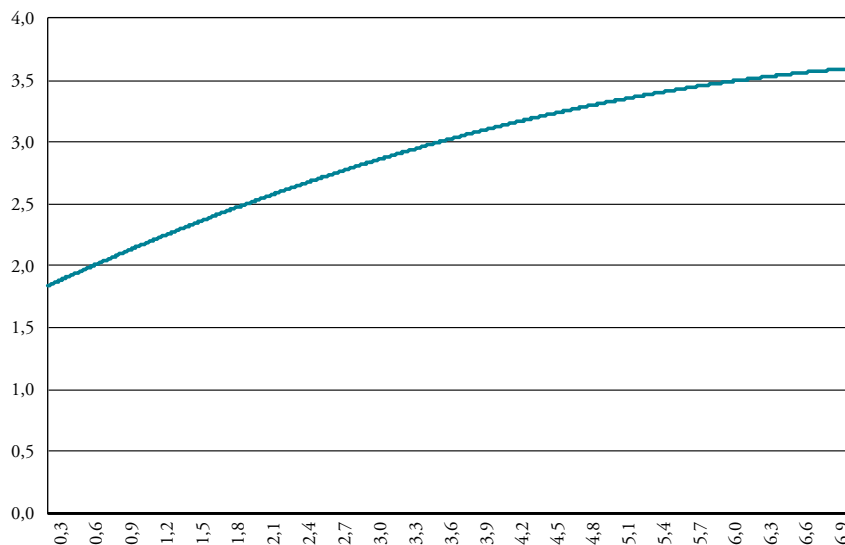


Como se ha mencionado anteriormente, el efecto de los tipos de interés sobre el margen se modeliza como no lineal. Se supone que subidas de tipos de interés son beneficiosas hasta cierto punto, a partir del cual generan efectos negativos sobre el margen (menor demanda de crédito, aumentos de la morosidad por no poder hacer frente al pago de intereses, etc.). De acuerdo a las estimaciones, y teniendo en cuenta que en la muestra disponible encontramos que la relación entre el tipo de interés y margen es cuadrática, el tipo de interés interbancario a tres meses tendría que llegar al 8,5 % para que empezase a tener efectos perjudiciales sobre el margen. Dado que parece poco probable que los tipos de interés a corto alcancen dichos valores, se puede asumir que potenciales subidas de los tipos de interés serán beneficiosas para el margen de intereses. Eso sí, subidas adicionales en los tipos de interés generarán menores incrementos en el margen. Dicho de otra forma, las mayores ganancias en el margen de intermediación se producen cuando los tipos de interés son más bajos, como es el escenario actual.

El Gráfico 9 muestra una última simulación a partir de las estimaciones realizadas. En él se calcula cuál sería el margen de intereses que se observaría en la muestra de bancos españoles si el tipo de interés interbancario subiese desde el 0,21 %, valor que tenía en 2014 (último año en el que los datos de BankScope están disponibles) hasta el 7 %. El margen de intereses de partida del gráfico es el 1,87 %<sup>3</sup> que es la predicción que nuestro modelo asigna para los bancos españoles en 2014. A partir de ese valor, se comprueba que el margen de intereses subiría sistemáticamente, aunque cada vez a una tasa menor a medida que suben los tipos de interés. Si el interbancario a tres meses subiese al 1 %, el margen sería del 2,17 %. Subidas adicionales de un punto porcentual hasta el 5 % (valor aproximado del tipo de interés justo antes del comienzo de la crisis financiera en 2008), esto es que el tipo subiese al 2 %, 3 %, 4 % y 5 %, situarían el margen de intereses en España en el 2,54 %, 2,86 %, 3,12 % y 3,3 %, respectivamente. Hay que advertir que todas estas estimaciones se realizan como un ejercicio *ceteris paribus*: se simula cuánto variaría el margen si cambia el tipo de interés manteniendo constantes los demás determinantes. Sin duda, al tiempo que variasen los tipos de interés, el resto de variables también se verían modificadas, por lo que los efectos reales podrían ser otros. Concretamente, antes de la crisis, el euríbor estaba cercano al 5 %, mientras que el margen era del 1,25 %. Por tanto, aunque obviamente un tipo de interés elevado afecta positivamente al margen, los bancos no trasladan toda la subida de tipos a sus clientes, entrando en juego otros determinantes del margen como, por ejemplo, el pago de intereses implícito a través de un menor cobro de comisiones.

<sup>3</sup> Este dato predicho por el modelo, es sensiblemente superior que margen de intereses no consolidado real. Esto se debe a que la muestra de BankScope está sesgada hacia entidades grandes con mayores márgenes.

Gráfico 9. Variación del margen de intermediación ante una subida progresiva del tipo de interés.  
En puntos porcentuales



## 4. Conclusiones

Como distintas instituciones advierten, los sectores bancarios europeos se encuentran ante retos estructurales para mantener la rentabilidad en el medio y largo plazo. Las amenazas principales provienen del impacto de las nuevas tecnologías y la digitalización en el sector, que están generando la aparición de nuevos competidores en segmentos que tradicionalmente estaban monopolizados por el sector bancario (medios de pago, provisión de productos financieros alternativos a los tradicionales, etc.). Otro de los factores que está minando la rentabilidad bancaria son los bajos tipos de interés, así como la reducción del diferencial entre los tipos a corto y a largo plazo. La actividad bancaria ha visto cómo se erosionaba su ventaja competitiva tradicional basada en la explotación del margen que obtenían de la intermediación entre los depósitos, generalmente a corto, y los activos (préstamos) a plazos más largos. Es por ello que en la etapa actual, las perspectivas de bajos niveles de rentabilidad de las entidades financieras parten del primer escalón de la cuenta de resultados, del margen de intereses.

Este trabajo se ha centrado en analizar el margen de intereses del sector bancario español en el contexto europeo. Los bancos operan con márgenes de intereses muy estrechos en Europa. De hecho, en la eurozona, Alemania, Francia e Italia, el margen de intermediación no llega a cubrir los gastos de explotación de los grupos consolidados. El margen de intereses de los grupos consolidados en España se ha situado sistemáticamente por encima del resto de grandes países de la eurozona. Sin embargo, en nuestro país los reducidos niveles actuales del margen son también una amenaza de futuro por varios motivos. En primer lugar, porque el margen de intereses apenas es superior en 0,4 puntos porcentuales a los gastos de explotación.

En segundo lugar, porque el margen de las entidades individuales, que excluye el negocio en el extranjero, es prácticamente la mitad del margen consolidado. Es decir, el margen de intermediación de los negocios en España apenas llega al 1 % de los activos totales. Además, cuando se comparan los márgenes de las nuevas operaciones en España con las de otros países, la ventaja en los márgenes prácticamente desaparece. Desde 2003 a 2012 los márgenes de nuevas operaciones en España se situaron por debajo del de otros países. Únicamente en los últimos años se han situado por encima de los países de la eurozona. Además, según la información desagregada por entidades, el mayor margen de intereses de los bancos en España se debe fundamentalmente a las grandes entidades. Los bancos de menor tamaño presentan márgenes más reducidos que en otros países.

El trabajo cuantifica la importancia de los distintos determinantes del margen de intermediación a través de un ejercicio de simulación. De acuerdo con nuestros resultados, la actual coyuntura de bajos tipos de interés está afectando negativamente al margen de intereses, pues este es el factor que mayor influencia tiene. También son relevantes el tamaño, la aversión al riesgo de las entidades, el entorno macroeconómico, la subsidiación cruzada de productos y la eficiencia de gestión. Además, la simulación de los efectos de potenciales subidas de tipos de interés si se retirasen los estímulos monetarios indican que, aun siendo beneficiosas, su efecto sobre el margen se agota a medida que el tipo de interés se incrementa. Por ejemplo, una subida del tipo de interés interbancario a tres meses hasta el 2 % situaría, manteniendo todo lo demás constante, el margen de intereses en el 2,54 %, frente a 1 % actual. Si eventualmente se produjese una subida de tipos de interés a los niveles del tipo interbancario justo antes del comienzo de la crisis, cerca del 5 %, *ceteris paribus* el margen de intereses del que disfrutarían los bancos sería del 3,33 %. Por tanto, aunque la relación entre el margen de intermediación y los tipos de interés es no lineal, agotándose el efecto del tipo de interés conforme este aumenta, el impacto de esta variable como determinante es más que notable. Téngase en cuenta que estas simulaciones calculan el efecto sobre el margen de variaciones de los tipos de interés suponiendo que el resto de variables se mantienen constantes, cosa que, obviamente no se producirá en la realidad.

En consecuencia, en estos momentos en los que la rentabilidad bancaria está en entredicho, una subida de tipos de interés supondría un balón de oxígeno para las entidades bancarias. Les permitiría afrontar los retos estructurales a los que se enfrentan en mejores condiciones. Sin embargo, teniendo en cuenta que los indicios disponibles no inducen a pensar que en el corto plazo el BCE vaya a implementar una política monetaria radicalmente distinta con subidas rápidas de tipos de interés, el reto de aumentar la rentabilidad en el contexto de bajos tipos de interés continuará.

En este sentido tres elementos son esenciales: la contención de costes y mejoras de eficiencia que permitan mejorar los resultados incluso con los tipos de interés actuales; la capacidad de generación de ingresos distintos a los intereses; y la continuidad de la mejora de la coyuntura macroeconómica que permita seguir reduciendo la parte del resultado que se detrae por las provisiones. En relación a los dos primeros factores hay una serie de cuestiones subyacentes a las

que los bancos tienen que enfrentarse: los avances tecnológicos, el *big data*, los nuevos canales de distribución, y el diseño de nuevos productos financieros, etc. La capacidad de adaptarse a este nuevo entorno es el que permitirá retomar sendas de mayores tasas de rentabilidad.

## Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016): *Statement by the staff of the European Commission and the European Central Bank following the sixth post-programme surveillance visit to Spain*. Octubre.

BANCO DE ESPAÑA (2016a): *Informe de Estabilidad Financiera*. Mayo.

BANCO DE ESPAÑA (2016b): *Informe de Estabilidad Financiera*. Noviembre.

CRUZ-GARCÍA, P.; FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. y MAUDOS, J. (2016): *Interest rates and net interest margins: the impact of monetary policy*. Trabajo presentado en la Wolpertinger Conference 2016 of the European Association University Teachers of Banking and Finance. Italia, Verona, 31 de agosto-3 de septiembre.

ENTROP, O.; MEMMEL, C.; RUPRECHT, B. y WILKENS, M. (2015): «Determinants of bank interest margins: Impact of maturity transformation»; en *Journal of Banking and Finance* (54); pp. 1-19.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016): *Global Financial Stability Report*. Octubre.

HO, T. y SAUNDERS, A. (1980): «The determinants of banks interest margins: theory and empirical evidence»; en *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 16(4); pp. 581-600.

MAUDOS, J. (2016): «Márgenes bancarios y tipos de interés: España en el contexto de la eurozona»; en *Cuadernos de Información Económica* (255). Noviembre-diciembre.