

Resumen

El presente estudio examina el impacto de la subida de tipos de interés en el sector bancario español durante el primer año tras este incremento. Utilizando datos desde 2018 hasta el segundo trimestre de 2023, se observa que las entidades bancarias en España han experimentado una mejora notable en la rentabilidad de sus recursos propios y en sus ratios de capital. Sin embargo, también se identifican riesgos potenciales, como el leve aumento en el coste del riesgo y un margen de intereses que, aunque mejora, aún presenta dificultades porque el crédito puede aumentar poco en un entorno de restricciones monetarias y riesgos macroeconómicos crecientes. Estos resultados se confirman con una metodología empírica que sugiere que los márgenes han aumentado con la subida de tipos, al igual se vieron negativamente afectados (especialmente en los bancos españoles) cuando los tipos de interés estaban por debajo de cero. A pesar de los resultados alentadores en ciertas áreas, las conclusiones destacan la necesidad de monitorizar de cerca los riesgos emergentes en un entorno de tipos en alza.

Palabras clave: tipos de interés, bancos, márgenes.

Abstract

The present study examines the impact of rising interest rates on the Spanish banking sector during the first year after this increase. Using data from 2018 to the second quarter of 2023, it is observed that banking institutions in Spain have experienced a notable improvement in their return on equity and their capital ratios. However, potential risks are also identified, such as a slight increase in the cost of risk and an interest margin that, although improving, still presents challenges as credit may increase little in an environment of monetary constraints and growing macroeconomic risks. These results are confirmed with an empirical methodology suggesting that margins have increased with rising rates, just as they were negatively affected (especially in Spanish banks) when interest rates were below zero. Despite encouraging results in certain areas, the conclusions highlight the need to closely monitor emerging risks in a rising rate environment.

Keywords: interest rates, banks, margins.

JEL classification: G20, G21.

EFFECTOS EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL DE LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS

Santiago CARBÓ VALVERDE

Universidad de Valencia y Funcas

Francisco RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

Universidad de Granada y Funcas

I. INTRODUCCIÓN

EN las últimas décadas, el sector bancario ha experimentado transformaciones multifacéticas, desencadenadas en parte por las políticas de los bancos centrales y amplificadas por la rápida digitalización de la economía global. Borio, Disyatat y Zabai (2017) examinaron detenidamente cómo la política de mantenimiento de los tipos de interés bajos durante largos períodos, una táctica predominante del Banco Central Europeo (BCE), ha presentado un conjunto único de desafíos y oportunidades para los bancos. Si bien esta política se utilizó como herramienta para revitalizar las economías poscrisis, ejerció una presión continua sobre las ganancias de las instituciones bancarias, amenazando su rentabilidad tradicional (Claessens, Coleman y Donnelly, 2018).

En paralelo a estos desafíos económicos, la digitalización ha tomado *al asalto* el sector. Philippon (2016) observó que esta tendencia no solo ha transformado las operaciones diarias y la infraestructura de los bancos, sino también las expectativas y comportamientos de los consumidores. Estos cambios han instado a las entidades financieras a reconsiderar sus modelos de negocio, llevándolos a una mayor inversión en tecnología.

Sin embargo, a pesar de la aceleración en adopción tecnológica, persisten preocupaciones sobre la capacidad de los bancos, en particular los españoles, para mantenerse al día con las innovaciones tecnológicas a nivel internacional.

Esta revolución digital ha provocado, a su vez, un cambio en el paisaje competitivo del sector financiero. Buchak *et al.* (2018) documentaron el ascenso meteórico de actores no tradicionales como las *fintech*, neobancos y plataformas p2p. Estas entidades, al operar en muchos casos fuera del marco regulatorio convencional, ofrecen soluciones más ágiles y centradas en el cliente, cuestionando la hegemonía de los bancos tradicionales. Esta evolución ha planteado la cuestión de si los bancos tradicionales pueden adaptarse con suficiente rapidez para mantener la lealtad de los clientes y garantizar el crecimiento. Sin embargo, en medio de esta avalancha digital, emerge una oportunidad para los bancos tradicionales. Martin (2018) señaló que la protección de datos y la privacidad son preocupaciones centrales en la era digital. Los bancos, con su larga historia de regulación y protocolos de seguridad, podrían tener una ventaja competitiva en este ámbito. Si bien las empresas tecnológicas ofrecen innovación, los bancos pueden

presentarse como baluartes de la confianza y seguridad, esencial para la protección de los datos del cliente.

En medio de este panorama competitivo, el sector bancario de la eurozona ha experimentado un súbito cambio en el entorno de tipos de interés, en particular desde julio de 2022. Con la subida de los tipos de interés, el impacto que esto tiene en los bancos es un debate recurrente. Quizá sea más apropiado analizar esta cuestión desde una perspectiva a largo plazo. La reducción de las tasas de interés por debajo de cero, que prevaleció en el mercado desde la crisis financiera, puede justificarse teóricamente. Sin embargo, en la práctica, se ha demostrado que crea diversas distorsiones y problemas en varias áreas de la banca, que a su vez pueden afectar a toda la economía. Además, se ha comprobado que mantener tipos de interés «bajos durante mucho tiempo» plantea desafíos fundamentales para los bancos, ya que la baja rentabilidad se convierte en un problema estructural.

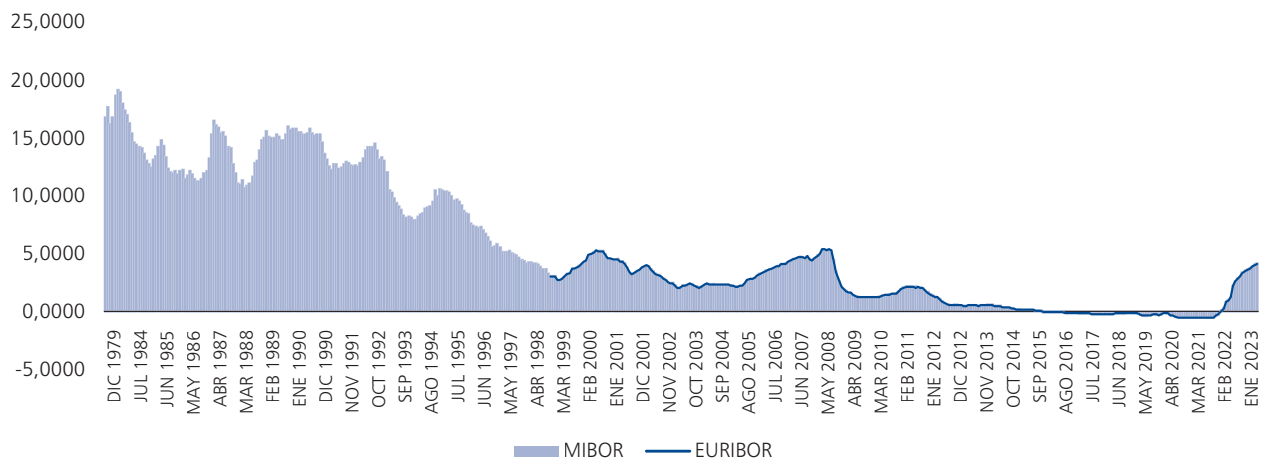
La pandemia del COVID-19 y las respuestas de los bancos centrales aumentaron las expectativas del mercado de tipos de interés negativos por un período aún más prolongado de lo previsto antes de la pandemia. Sin embargo, como se ha demostrado, los tipos han aumentado significativamente en un corto período de tiempo, alcanzando niveles que no se veían desde hace más de dos décadas.

Este artículo se concentra, principalmente, en el impacto de la subida de tipos de interés en los bancos españoles. Se trata de una situación financiera que ha permitido que las instituciones financieras operen con márgenes más razonables. Sin embargo, es importante tener en cuenta que los volúmenes de crédito apenas están experimentando un aumento significativo y que el beneficio antes de impuestos en términos relativos al promedio del balance solo ha aumentado ligeramente, llegando al 1,1 por 100 en el primer trimestre de 2023, según el último dato disponible, después de haber

estado alrededor del 0,9 por 100 desde 2020. Además, el diferencial de los tipos de interés entre operaciones activas y pasivas se mantuvo prácticamente constante en el 0,9 por 100 desde 2020 hasta 2022, y solo aumentó una décima, llegando al 1 por 100 en el primer trimestre de 2023.

Un comentario que aparece con frecuencia en los medios de comunicación es que «los tipos de interés están alcanzando niveles históricos». Aunque esto es cierto, es importante añadir ciertos matices. El tipo de referencia comúnmente utilizado, el euríbor, se introdujo en 1999 como parte del proceso de la unión monetaria. Sin embargo, si consideramos una referencia histórica para España que ha seguido una trayectoria paralela al euríbor desde 1999, podemos mencionar el mibor, cuyos datos están disponibles desde 1979. Como se ilustra en el gráfico 1, las tasas de interés que solían utilizarse como referencia para las hipotecas llegaron a superar el 15 por 100 durante las décadas de 1980 y parte de la década de 1990 en

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS INTERBANCARIOS EN ESPAÑA DESDE 1979 A 2023



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

el siglo pasado. En este sentido, es cierto que, en el contexto temporal de la eurozona y la moneda única, las tasas de interés actuales se encuentran en niveles relativamente altos, casi alcanzando los máximos registrados justo antes de la crisis financiera, que superaban el 5 por 100.

Este artículo toma como referencia el estudio de Carbó, Cuadros y Rodríguez (2021), que analizaba el impacto de los tipos de interés negativos en una amplia muestra internacional. En este caso se trata de analizar justo el entorno contrario, el de la subida de tipos de interés y su impacto exclusivo en el sector bancario español, abarcando el período para el que el Banco de España publica sus nuevas estadísticas supervisoras desde 2018. En el estudio de referencia se muestra que bajar los tipos de interés por debajo de cero puede tener una justificación teórica. No obstante, en la práctica, se ha demostrado que crea distorsiones y mal funcionamiento en varias dimensiones del sistema bancario y los mercados financieros, que a su vez pueden afectar a toda la economía.

En el presente estudio, sin embargo, la intención es estudiar cómo las subidas de tipos se trasladan al negocio y resultados de los bancos españoles, con un análisis empírico algo más modesto en cuanto a la dimensión de la muestra y recorrido temporal, ya que los datos aún no facilitan un análisis de largo plazo al haberse producido la mayor parte de las elevaciones de tipos de interés entre 2022 y 2023. El artículo se estructura en cinco secciones siguiendo a esta introducción. En la segunda sección se trata de explicar cómo el sector bancario está buscando

una nueva propuesta de valor en un entorno financiero cambiante tanto en la estructura competitiva como en las condiciones financieras, que han pasado rápidamente de tipos de interés negativos a tipos de interés positivos. La sección tercera destaca algunas experiencias internacionales recientes. En la cuarta, se muestra la metodología y resultados del análisis empírico para el caso español. El artículo se cierra con las principales conclusiones en la sección quinta.

II. BUSCANDO UNA PROPUESTA DE VALOR EN UN ENTORNO FINANCIERO CAMBIANTE

1. El entorno de negocio y competitivo

Además de los desafíos económicos y tecnológicos, el sector bancario ha sido objeto de un escrutinio constante debido a las complejidades regulatorias y a las dinámicas cambiantes del mercado global. Mersch (2017) subraya cómo la regulación ha desempeñado un papel dual, protegiendo tanto a los consumidores como a los mercados, pero al mismo tiempo planteando desafíos para los bancos en cuanto a su adaptabilidad y eficiencia operativa. En ese entorno, una de las transformaciones más tangibles ha sido la evolución del paisaje de los tipos de interés. Jobst y Lin (2016) analizaron cómo un entorno de tipos negativos, instigado por los bancos centrales, ha influido en la rentabilidad de los bancos. Aunque esta medida tenía como objetivo estimular la inversión y el consumo, los autores encuentran que ha tenido repercusiones indirectas, como la reducción de márgenes y un aumento de la competencia en la oferta de préstamos.

En respuesta a estas presiones, los bancos han diversificado sus fuentes de ingresos. Schmitz, Sigmund y Valderrama (2019) identificaron un cambio notable hacia las actividades no tradicionales, como la gestión de activos y los servicios de asesoramiento. Estos servicios no solo proporcionan flujos de ingresos alternativos, sino que también permiten a los bancos capitalizar su amplio conocimiento y experiencia en el mercado.

La digitalización ha sido un catalizador en esta transformación. Frost *et al.* (2019) evidencian que las innovaciones tecnológicas, como la cadena de bloques y la inteligencia artificial, están redefiniendo los servicios bancarios tradicionales. Estas tecnologías no solo agilizan las operaciones, sino que también ofrecen una mayor transparencia y eficiencia, características cada vez más valoradas por los clientes contemporáneos. Sin embargo, con la incorporación de tecnologías avanzadas, los bancos enfrentan nuevos riesgos. La ciberseguridad se ha convertido en un área de máxima prioridad. Álvarez y Barba (2018) destacan que, aunque la digitalización brinda oportunidades, también introduce vulnerabilidades que pueden ser explotadas por actores malintencionados. Las infracciones de seguridad pueden tener consecuencias devastadoras, tanto en términos financieros como reputacionales.

Paralelamente, el auge de la *fintech* ha llevado a una reconfiguración del paisaje financiero. La emergencia de estas entidades, según Buchak *et al.* (2020), ha obligado a las entidades tradicionales a reconsiderar su valor añadido en el ecosistema financiero. Estas empresas, al operar

con estructuras más ligeras y centradas en la tecnología, pueden ofrecer servicios a menores costes y con mayor eficiencia. Esto ha llevado a muchos bancos a formar alianzas y colaboraciones, buscando combinar lo mejor de ambos mundos.

Finalmente, el papel de la reputación y la confianza no puede ser subestimado. Después de la crisis financiera, muchas entidades han tenido que trabajar arduamente para restaurar la confianza del público. La confianza, según Walter (2021), es fundamental para la estabilidad y la salud del sector bancario. Con la creciente preocupación por la privacidad y la protección de datos, los bancos tienen una oportunidad única de reafirmar su compromiso con la ética y la integridad, consolidando su posición en el mercado.

2. Las subidas de tipos de interés y el canal de transmisión de la política monetaria

En todo caso, todo el panorama monetario y financiero cambió significativamente a partir de 2022, cuando los bancos centrales comenzaron con un marcado endurecimiento de su política monetaria. Las subidas de tipos de interés, aunque están diseñadas para controlar la inflación y estabilizar las economías, tienen profundas implicaciones para el sector bancario. Altavilla, Boucinha y Peydró (2018) analizaron la relación entre las subidas de tipos de interés y la rentabilidad bancaria, destacando cómo los márgenes de interés netos tienden a ampliarse con tipos más altos. Este efecto se debe principalmente a la capacidad de los bancos para repercutir más rápida-

mente las subidas de tipos en los préstamos que en los depósitos. En el mismo estudio, también se sugiere que las subidas de tipos pueden exacerbar las disparidades entre los bancos. Las entidades financieras con balances más fuertes y mayores ratios de capital se benefician más que sus contrapartes más débiles, lo que podría desencadenar consolidaciones en el sector.

En cuanto al volumen de negocio, y prestando atención a los préstamos, el conocido estudio de Peek y Rosengren (2000) ofrecía ya hace más de veinte años una visión sobre cómo las subidas de tipos pueden afectar la disposición de los bancos a prestar. En particular, generan un endurecimiento de las condiciones de préstamo, sobre todo si los bancos perciben un mayor riesgo de incumplimiento por parte de los prestatarios en un entorno de costes de endeudamiento más altos. Kishan y Opiela (2006) examinan cómo las subidas de tipos afectan el comportamiento de los bancos en términos de su oferta de crédito. En un entorno de tipos crecientes, los bancos con niveles más altos de capital tienden a expandir su oferta de crédito, mientras que los bancos menos capitalizados podrían restringirla. Jordà, Schularick y Taylor (2016) llevaron a cabo un análisis histórico de las subidas de tipos y encontraron que, si bien en el corto plazo pueden frenar el crecimiento económico, en el largo plazo tienden a generar un sistema financiero más robusto y menos propenso a las crisis.

Un área que no se puede pasar por alto es el impacto de las subidas de tipos en los mercados emergentes y así lo ha destacado, entre otros, el Fondo

Monetario Internacional (2023). Bruno y Shin (2015) argumentan que las subidas de tipos en las principales economías, como la zona del euro o Estados Unidos, pueden provocar salidas de capitales de los mercados emergentes, aumentando su vulnerabilidad a *shocks* financieros.

Si el canal de transmisión de la política monetaria falla o es ineficiente, las decisiones de los bancos centrales podrían no tener el efecto deseado en la economía real. Es un aspecto crucial a considerar, y la literatura académica ha abordado este tema desde diversas perspectivas. La política monetaria opera a través de varios canales: el canal de los tipos de interés, el canal de crédito, el canal de balance, el canal de expectativas y el canal del tipo de cambio. La efectividad de estos canales puede verse afectada por varios factores, lo que podría limitar la capacidad del banco central para influir en las condiciones económicas.

Borio y Zhu (2012) sugieren que la relación entre la política monetaria y el ciclo financiero es esencial para entender los problemas en el canal de transmisión. En períodos de exuberancia financiera, un aflojamiento de la política monetaria podría no traducirse en un aumento significativo del crédito o la inversión, pero podría inflar burbujas de activos. Por otro lado, durante las recesiones o crisis financieras, la transmisión podría ser más débil debido a problemas en el sector bancario, como una aversión al riesgo o restricciones de capital. Stein (2012) argumenta que el canal de crédito puede ser especialmente vulnerable a la fricción. Las tensiones en los mercados interbancarios o la

percepción de riesgo entre las instituciones financieras pueden hacer que el crédito no fluya hacia los sectores que más lo necesitan, incluso si el banco central reduce las tasas o proporciona liquidez.

Respecto a los canales de transmisión, Bernanke (2007) abordó el concepto de la «trampa de liquidez», donde, a pesar de los tipos de interés cercanos a cero, la economía no responde debido a expectativas deflacionarias o a la falta de confianza en la solidez del sistema financiero. En tales escenarios, incluso cambios significativos en la política monetaria pueden tener un impacto limitado en la actividad económica real. En esta línea, Gertler y Kiyotaki (2010) discuten cómo los problemas de información y las asimetrías pueden afectar el canal de crédito. Cuando los bancos tienen dificultades para evaluar la solvencia de los prestatarios, pueden ser reacios a prestar, y las medidas convencionales de política monetaria pueden no ser suficientes para incentivar el crédito. Por último, Taylor (2013) sugiere que las políticas no convencionales, como la compra de activos a gran escala, pueden no transmitirse eficientemente si los agentes económicos no comprenden bien las herramientas o las intenciones del banco central.

3. Otros efectos de las subidas de tipos de interés en los bancos

Las subidas de tipos de interés tienen efectos mixtos en los bancos, con implicaciones tanto positivas como negativas que varían dependiendo de la estructura de balance, modelo de negocio y contexto económico en el que opera el banco. Profundicemos en este tema a

través de una revisión de la literatura. En primer lugar, uno de los efectos más directos y a menudo citados de un aumento en los tipos de interés es la expansión de los márgenes de interés netos. Como indican English, Van den Heuvel y Zakrajšek (2018), cuando los tipos de interés suben, los bancos suelen ser más rápidos en ajustar las tasas de los préstamos que las tasas de los depósitos. Esto amplía el margen entre el interés que los bancos cobran por prestar y el interés que pagan por los depósitos, lo que puede mejorar la rentabilidad. Sin embargo, este beneficio potencial tiene que ser equilibrado con el aumento de los riesgos crediticios. Jiménez, Ongena, Peydró y Saurina (2014) mostraron que, a medida que los tipos de interés aumentan, la calidad crediticia de nuevos préstamos empeora. Las subidas en las tasas pueden aumentar las cargas financieras para los prestatarios, especialmente aquellos con deudas a tasas variables, llevando a una mayor probabilidad de impago. Si el aumento en las tasas es pronunciado y rápido, esto puede resultar en un incremento sustancial en los préstamos incobrables y, por tanto, afectar la salud financiera del banco.

Además, los cambios en los tipos de interés también afectan el valor de los activos de los bancos. Borio, Furfine y Lowe (2001) sugieren que una subida inesperada de los tipos puede resultar en pérdidas de capital para los bancos, especialmente si mantienen una gran cantidad de bonos de largo plazo en sus balances. Estos bonos pierden valor cuando los tipos suben, lo que puede erosionar el capital del banco y reducir su capacidad para otorgar préstamos.

Maddaloni y Peydró (2011) exploraron cómo las condiciones de política monetaria afectan la oferta de crédito bancario. Descubrieron que en períodos de tipos altos, los bancos con menor capital tienden a restringir más el crédito que los bancos mejor capitalizados. Este efecto se amplifica si las entidades tienen acceso limitado a financiación mayorista.

III. EXPERIENCIAS INTERNACIONALES Y EFECTOS DE LAS SUBIDAS RECIENTES DE TIPOS

1. Visión de bancos centrales, entidades internacionales y estudios empíricos recientes

Como se sugirió en el apartado anterior, la falta de comunicación clara y transparente por parte de las autoridades financieras (principalmente bancos centrales) puede generar incertidumbre y limitar la efectividad de la política monetaria. En este sentido, en las declaraciones recientes de los máximos responsables de política monetaria, trasluce cómo el aumento de la complejidad de mercado e informativas está dificultando sus decisiones, como, por ejemplo, en las siguientes:

«...así como ha aumentado la necesidad de una comunicación eficaz, también ha aumentado la dificultad para los responsables de las políticas de hacer oír su voz. Este es un problema que no podemos darnos el lujo de ignorar. Como observó una vez Ludwig Wittgenstein, “los límites de mi lenguaje significan los límites de mi mundo” (1).

«Dadas las incertidumbres y los riesgos, y lo lejos que hemos llegado, el Comité está actuando con cautela. Tomaremos decisiones sobre el alcance del endurecimiento adicional de las políticas y durante cuánto tiempo la política seguirá siendo restrictiva en función de la totalidad de los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos» (2).

Los organismos internacionales coinciden en esta visión de aumento de la complejidad financiera global. Así, el Fondo Monetario Internacional (2023) señala que el endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras podría intensificarse debido al apalancamiento financiero, desajustes en la liquidez de activos y pasivos, y un alto grado de interconexión dentro del sector de intermediación financiera no bancaria y con las instituciones bancarias tradicionales. Esto provoca la preocupación de que pueda surgir estrés en algunos sectores, como el capital de riesgo, tecnología y el sector inmobiliario comercial, que han sido particularmente afectados por la retirada de amplia liquidez, afectando al resto del sistema financiero. Al mirar más allá de las instituciones financieras, los colchones acumulados por hogares y corporaciones durante la pandemia han potenciado su capacidad de absorber choques. Sin embargo, estos colchones están deteriorándose, lo que les deja más expuestos al riesgo de impago.

En cuanto a la evidencia empírica sobre la subida de tipos para los bancos, Windsor, Jokipii y Bussiere (2023) indican que, durante la última década, los tipos de interés en muchos países alcanzaron niveles históricamente

bajos, planteando interrogantes sobre su efecto en la rentabilidad bancaria y en la transmisión de la política monetaria. Usando datos de entidades de diez países, el estudio muestra que los tipos de interés bajos afectan directamente la rentabilidad de los bancos al erosionar los márgenes netos de interés (*NIMs*, por sus siglas en inglés). Esto se debe a que muchos activos bancarios tienen una tasa que varía según la política de tipo de interés. El impacto en los márgenes es aún mayor en entornos de tipos bajos, especialmente cuando están cerca de sus límites inferiores. Sin embargo, el impacto total en la rentabilidad no es claro. Los tipos bajos pueden disminuir las provisiones por pérdida en préstamos, reduciendo el coste de la deuda y las probabilidades de impago. Adicionalmente, los bancos pueden aumentar sus ingresos no basados en intereses (comisiones) y reducir costes. El análisis destaca la importancia de entender este impacto para política económica. Las ganancias reducidas afectan la capacidad de los bancos para acumular capital. Se sugiere la existencia de una «tasa de reversión», según la cual más reducciones en los tipos de interés podrían ser contractivas debido a su efecto en el capital bancario. También se señala que si los bancos no ajustan sus tipos de interés en préstamos, podría afectarse la transmisión de la política monetaria.

En uno de los pocos estudios que ha analizado la situación reciente de subidas de tipos, Byrne y Foster (2023) examinan la transmisión de la política monetaria en el contexto del endurecimiento sin precedentes de la política monetaria en la eurozona. Los tipos de interés clave del BCE comenzaron a aumentar en

julio de 2022, siendo el primer incremento en once años. Dado que la política monetaria opera con retrasos largos y variables, estas subidas tardarán en afectar a la inflación. Sin embargo, ya se puede observar la primera fase de transmisión en las condiciones financieras, especialmente en la fijación de precios de préstamos y depósitos por parte de los bancos. El estudio se centra en cómo los tipos de interés de los bancos han reaccionado a los cambios en los tipos del BCE. Se plantean la cuestión: ¿hay evidencia de que la transmisión sea diferente en este ciclo de endurecimiento según el tipo de producto ofrecido a los clientes? Según las comparaciones históricas, los autores encuentran que la transmisión en la zona del euro es ahora más débil en algunos productos de depósito, más fuerte en nuevos préstamos comerciales y depósitos a plazo, y moderado en hipotecas y préstamos comerciales.

En cuanto al sector bancario español, Ballester, Ferrer y González (2023) han estudiado algunas de estas cuestiones recientemente, señalando que el riesgo del tipo de interés es uno de los principales riesgos a los que se enfrentan los bancos debido a la naturaleza misma del negocio bancario. El enfoque más común en la literatura ha sido estimar el impacto del riesgo del tipo de interés en los bancos utilizando un modelo de regresión lineal simple. En su artículo ofrecen un análisis exhaustivo de la exposición al tipo de interés de la industria bancaria española utilizando tanto métodos de estimación paramétricos como no paramétricos. Por un lado, se encuentra que el sector bancario español muestra un notable grado de exposición al tipo

de interés. Sin embargo, el impacto de los cambios en los tipos de interés en los rendimientos de las acciones bancarias ha disminuido significativamente tras la introducción del euro. Además, emerge un patrón de exposición positiva durante el período posterior al euro.

Dado que de los análisis anteriores subyace que cambios en el régimen de tipos de interés pueden tener efectos en la estabilidad financiera, conviene repasar cuál es la situación del sector bancario europeo en este contexto. Así, De Guindos y Enria (2022) analizan el ejercicio realizado por el Banco Central Europeo hacia finales de 2022 evaluando la resiliencia de los bancos ante cambios en los tipos de interés bajo diferentes escenarios macroeconómicos. Los autores señalan que, con la normalización de la política monetaria en la zona del euro, el BCE ha incrementado los tipos de interés en 2,5 puntos porcentuales para combatir la inflación. Esto impactará significativamente en la rentabilidad y en los balances de los bancos, afectando a su capacidad de otorgar créditos. La evaluación sugiere que, en general, los bancos son suficientemente robustos para manejar los efectos de los crecientes tipos de interés. Sin embargo, deben estar preparados para posibles efectos a largo plazo y prestar especial atención al riesgo de tipo de interés en la gestión de activos y pasivos.

Este análisis resulta particularmente interesante porque permite comparar dos tipos de escenarios. En particular, se consideran dos tipos de *shocks* en la curva de rendimiento (es decir, en los cambios que pueden producirse en los tipos de interés a corto y largo plazo). Por un lado, se plantea un es-

cenario de «aplanamiento de la curva de rendimiento»: un aumento de 300 puntos básicos para el tipo de corto plazo y un aumento de 100 puntos básicos para el tipo a diez años. Este escenario sería coherente con una necesidad de reducir la inflación a corto plazo. En segundo lugar, se considera un escenario de «aumento de la pendiente de la curva de rendimiento»: un aumento de 100 puntos básicos en el tipo de corto plazo y un aumento de 300 puntos básicos en el tipo a largo plazo. Este escenario reflejaría una rápida disminución de la inflación con preocupaciones a medio plazo sobre la economía mundial.

El análisis indica que el sector bancario de la zona euro se mantendría resiliente frente a diversos *shocks* de tipos de interés. A pesar de la posible desaceleración económica en 2023, la rentabilidad general aumentaría gracias al ingreso neto por intereses. Sin embargo, también aumentarían las provisiones, reflejando posibles dificultades para los prestatarios. Los bancos europeos con importancia sistémica global muestran resistencia gracias a sus balances diversificados. Sin embargo, un pequeño número de bancos podría necesitar reducir su apalancamiento y retraer su apoyo a la economía bajo ciertos escenarios.

Finalmente, del análisis resumido por De Guindos y Enria (2022) se deducen los dos canales por los que cambios en los tipos de interés pueden afectar a la estabilidad financiera. En primer lugar, bajo un escenario de aplanamiento, algunos bancos podrían enfrentar un aumento significativo en sus costes de financiación. En segundo lugar, las entidades podrían en-

frentar mayores pérdidas crediticias ya que las empresas y hogares podrían tener dificultades para atender sus deudas en un entorno de tipos de interés crecientes. Aunque recientemente hubo una recuperación en la rentabilidad, hay signos de deterioro en la calidad de los activos que podrían requerir mayores provisiones.

IV. ANÁLISIS EMPÍRICO

1. La foto del sector bancario en España tras el primer año de subida de tipos de interés

Dado que el análisis se centra fundamentalmente en el sector bancario español, parece conveniente realizar, como punto de partida, una instantánea de cómo se encontraba esta industria justo un año desde el comienzo de la subida de tipos de interés, al cierre del segundo trimestre de 2023, último dato disponibles. Según se muestra en el cuadro n.º 1, en ese trimestre, las entidades de crédito que operan en España mostraron un incremento de la rentabilidad de los recursos propios notable, alcanzando el 11,92 por 100 en tasa interanual. También experimentaron cambios significativos en sus ratios de capital. La ratio de capital de nivel ordinario (*CET1*, por sus siglas en inglés) fue uno de los indicadores clave que mostraron mejoras. En este trimestre, se elevó al 13,14 por 100, marcando un aumento con respecto al 12,90 por 100 registrado en el segundo trimestre de 2022.

Por otro lado, la ratio de cobertura de liquidez destacó, al aumentar significativamente hasta el 176,96 por 100. Este valor se mantuvo muy por enci-

CUADRO N.º 1

PRINCIPALES INDICADORES DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (2020-2023)

Millones de euros, porcentajes, número

	2020 T1	2020 T2	2020 T3	2020 T4	2021 T1	2021 T2	2021 T3	2021 T4	2022 T1	2022 T2	2022 T3	2022 T4	2023 T1	2023 T2
Número de entidades individuales o grupos consolidables														
Total entidades de crédito	157	156	155	154	152	152	152	153	151	151	152	153	151	150
Entidades significativas españolas	12	12	12	12	11	11	10	10	10	10	10	10	10	10
Otras entidades de crédito	145	144	143	142	141	141	142	143	141	141	142	143	141	140
Indicadores de rentabilidad														
Rentabilidad sobre patrimonio neto	0,14	-7,70	-2,63	-3,26	14,88	11,01	11,09	10,29	10,73	9,99	10,25	10,02	11,25	11,92
Ratio de eficiencia	50,86	52,66	52,45	53,47	50,31	56,16	54,98	55,44	49,75	51,92	50,99	51,44	48,56	48,00
Coste del riesgo	1,29	1,26	1,12	1,19	1,62	1,20	1,07	0,97	1,11	0,98	0,95	0,88	1,06	1,02
Ratios de solvencia y apalancamiento (a)														
Ratio de capital de nivel 1 ordinario	12,16	12,59	12,88	13,28	13,19	13,41	13,45	13,29	13,14	12,90	12,85	13,04	13,14	13,14
Ratio de capital de nivel 1	13,48	13,93	14,29	14,73	14,68	14,92	15,09	15,01	14,72	14,34	14,29	14,47	14,63	14,65
Ratio de capital total	15,50	15,97	16,34	16,83	16,83	17,08	17,27	17,28	16,89	16,47	16,39	16,54	16,70	16,87
Ratio de apalancamiento	5,61	5,37	5,71	5,91	5,74	5,91	5,89	5,87	5,67	5,17	5,16	5,46	5,53	5,53
Calidad del activo (b)														
Ratio de préstamos y anticipos dudosos (c)	3,03	2,95	2,92	2,84	3,01	3,03	2,95	2,94	2,85	2,68	2,63	2,68	2,66	2,70
Ratio de préstamos y anticipos dudosos (d)	3,36	3,37	3,37	3,32	3,58	3,62	3,57	3,59	3,45	3,27	3,20	3,13	3,10	3,12
Financiación														
Ratio crédito-depositos de sociedades no financieras y hogares	109,80	105,79	104,16	102,96	103,07	101,76	100,80	99,63	100,28	100,81	100,43	98,81	101,18	100,70
Liquidez														
Ratio de cobertura de liquidez	169,26	198,79	194,98	193,57	203,14	211,11	211,81	208,78	200,98	205,62	198,60	178,39	173,14	176,96

CUADRO N.º 2
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES BANCARIAS ESPAÑOLAS (2023, SEGUNDO TRIMESTRE)
 Millones de euros

	TOTAL ENTIDADES DE CRÉDITO (1) = (2) + (3)	ENTIDADES DE CRÉDITO SIGNIFICATIVAS ESPAÑOLAS (2)	OTRAS ENTIDADES DE CRÉDITO (3) = (4) + (5) + (6)	ENTIDADES DE CRÉDITO MENOS SIGNIFICATIVAS ESPAÑOLAS (4)
1. Margen de intereses	46.099	42.515	3.584	1.610
2. Ingresos netos por honorarios y comisiones	15.045	13.182	1.863	742
3. Resultados netos de las operaciones financieras	654	615	39	52
4. Diferencias de cambio netas	1.465	1.409	57	45
5. Otros resultados de explotación netos	-1.134	-1.412	278	-7
6. Resultado de la explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	62.130	56.308	5.822	2.441
7. Gastos generales de administración y de amortizaciones	-29.823	-26.590	-3.233	-1.205
8. Ingresos netos antes de deterioros, provisiones e impuestos (6 + 7)	32.307	29.719	2.589	1.236
9. Deterioros y provisiones	-11.889	-11.263	-626	-274
10. Otros resultados	1.500	1.310	190	177
11. Ingresos o gastos por impuestos	-6.296	-5.772	-525	-192
12. Resultado neto (8 + 9 + 10 + 11)	15.622	13.994	1.628	946

ma del requisito regulatorio mínimo del 100 por 100. La ratio de préstamos dudosos (*NPL*, por sus siglas en inglés) se mantuvo prácticamente estable en el 3,12 por 100 en el segundo trimestre de 2023, lo que representó una reducción de 15 puntos básicos en comparación con el año anterior. En cuanto a la ratio de préstamos en vigilancia especial disminuyó ligeramente, pasando del 6,50 por 100 en el trimestre anterior al 6,36 por 100 en este período. En cuanto al coste del riesgo, se observó una disminución, situándose en el 1,02 por 100 en el segundo trimestre de 2023, en comparación con el 1,06 por 100 del trimestre anterior, aunque aún era ligeramente superior al 0,98 por 100 registrado un año atrás. Esto marcó un incremento en comparación con el 11,25 por 100 del trimestre anterior y el 9,99 por 100 del año anterior. Finalmente, la ratio crédito-depósitos disminuyó ligera-

mente, situándose en el 100,70 por 100 en comparación con el 101,18 por 100 del trimestre anterior.

Asimismo, el cuadro n.º 2 refleja los resultados de las entidades bancarias españolas del segundo trimestre de 2023. Se destaca la pujanza de las entidades de crédito significativas. El margen de intereses se sitúa en 46.099 millones de euros, con las entidades de crédito significativas aportando 42.515 millones. Los ingresos netos por honorarios y comisiones suman 15.045 millones, siendo 13.182 millones atribuibles a las grandes entidades.

A nivel operativo, el resultado de explotación alcanza los 62.130 millones, donde de nuevo las entidades significativas tienen un peso predominante con 56.308 millones. Las diferencias se mantienen en los gastos generales de administra-

ción y amortizaciones, con una carga mayor para las entidades más grandes. No obstante, al observar el resultado neto, que es el indicador clave de la rentabilidad, las entidades de crédito significativas registran 13.994 millones de euros, comparados con el total de 15.622 millones.

2. Metodología y resultados

La referencia empírica para el análisis es el estudio de Carbó, Cuadros y Fernández (2021), que revisan los fundamentos teóricos de la política monetaria no convencional, centrándose principalmente en la evidencia empírica disponible para investigar el impacto de los tipos de interés negativos en el sector bancario europeo utilizando un conjunto de datos de 3.155 entidades de 36 países durante el período 2011-2018. Utilizando una metodología de diferencias en diferencias, el estudio demuestra que los bancos en

entornos de tipos de interés negativos experimentaron una disminución del 17,4 por 100 en sus márgenes de interés neto en comparación con bancos que operan en países europeos que no adoptaron tipos de interés negativos. Además, el estudio encuentra que los bancos que tienen más activos líquidos, que están altamente capitalizados, que tienen mayores reservas en bancos centrales y que toman más depósitos de clientes son más afectados por los tipos de interés negativos.

El análisis empírico en nuestro estudio es algo más modesto, puesto que se refiere solo al sector bancario español, pero busca entender cómo el impacto de las subidas de los tipos de interés, así como otras variables macro y microeconómicas han afectado al comportamiento financiero de los diez principales bancos en España, centrándose en su margen de intereses. Se emplean

datos trimestrales a lo largo de un período de cinco años –desde el primer trimestre de 2018 al segundo de 2023– y mediante la metodología de datos de panel con efectos fijos. Los resultados se muestran en el cuadro n.º 3. En primer lugar, el coeficiente positivo y significativo del tipo de interés euríbor a doce meses en todas las variables dependientes sugiere que cuando el euríbor aumenta, los bancos pueden cobrar más por los préstamos en comparación con lo que pagan por los depósitos. Esto amplía su margen de intereses. Sin embargo, también revela que, si bien los ingresos por intereses se incrementan, los gastos por intereses lo hacen a una tasa menor, beneficiando el margen neto.

En cuanto al tamaño del banco, medido como el logaritmo de activos totales, el análisis indica que a medida que los bancos crecen en tamaño, pueden enfrentar costes de financiación

más bajos. Sin embargo, también podrían tener una cartera de crédito más diversificada que les permita cobrar tipos más competitivos, reduciendo potencialmente sus ingresos por intereses. La ratio de liquidez muestra una relación interesante. Los bancos con más liquidez podrían estar ofreciendo mayores intereses a sus depositantes para mantener altos niveles de liquidez, lo que aumentaría sus gastos por intereses. Un aspecto crucial en la gestión bancaria es la eficiencia operativa. El análisis sugiere que a medida que los bancos son más eficientes en sus operaciones, tienden a reducir su margen de intereses. Esta relación podría reflejar una estrategia de precios más competitiva en bancos más eficientes, buscando ganar cuota de mercado.

Es interesante observar que la tasa de morosidad no mostró una relación significativa con el margen de intereses ni sus

CUADRO N.º 3

RESULTADOS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO. EFECTO DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN EL MARGEN DE INTERESES

VARIABLES	MARGEN DE INTERESES	INGRESOS POR INTERESES	GASTOS POR INTERESES
Tipo de interés euríbor a 12 meses	0,113** (0,033)	0,238*** (0,082)	0,182*** (0,071)
Tamaño (log activos totales)	-0,021* (0,011)	-0,019* (0,010)	0,012 (0,08)
Ratio de liquidez	-0,0219*** (0,003)	-0,0376*** (0,003)	0,012*** (0,002)
Ratio de gastos operativos/margen explotación (eficiencia)	-0,002*** (0,001)	-0,003*** (0,001)	-0,001 (0,002)
Tasas de morosidad	0,008 (0,005)	0,005 (0,003)	-0,003 (0,002)
Capital/activos totales	0,092*** (0,011)	0,037*** (0,009)	-0,013*** (0,004)
Crecimiento del crédito	-0,004** (0,002)	0,005*** (0,001)	0,002*** (0,001)
Efectos fijos trimestrales	Sí	Sí	Sí
Observaciones	220	220	220
<i>R-squared</i>	0,679	0,680	0,611

Nota: *, * y *** estadísticamente significativos al 10, 5 y 1 por 100, respectivamente.

componentes. Esto podría indicar que los bancos han implementado efectivas estrategias de gestión de riesgos o que los efectos de la morosidad ya están reflejados en otras variables del modelo.

Por otro lado, los bancos bien capitalizados, medidos por la ratio de capital sobre activos totales, parecen beneficiarse de un perfil de riesgo menor. Esto les permite acceder a fuentes de financiación más baratas y, al mismo tiempo, prestar a tipos más altos, reflejando una gestión de costes más eficiente.

Por último, el crecimiento del crédito muestra que una estrategia agresiva de expansión puede llevar a un margen de intereses más bajo, posiblemente debido a la concesión de créditos a tipos más competitivos para ganar cuota de mercado. Sin embargo, esta expansión también viene acompañada de mayores costes de financiación.

V. CONCLUSIONES

El análisis de la situación actual del sector bancario español después de un año desde el comienzo de la subida de tipos de interés proporciona una visión esclarecedora sobre cómo ha respondido este sector a los cambios macroeconómicos. Dicha subida, claramente, ha tenido repercusiones en la gestión y desempeño de las entidades financieras, pero también ha generado riesgos por el aumento del coste de financiación de todos los sectores institucionales.

Al observar las cifras y datos más recientes, se puede concluir que la salud financiera del sector bancario es robusta. Se ha evidenciado un aumento en la

rentabilidad de los recursos propios, superando el 11 por 100. Esta mejora en la rentabilidad va en línea con los cambios en sus ratios de capital, especialmente en la ratio *CET1*, que también mostró un incremento, reforzando así la solidez de su base de capital. Paralelamente, las entidades bancarias han mantenido niveles de liquidez adecuados, superando ampliamente los requerimientos regulatorios. Los resultados operativos de las entidades bancarias también han evolucionado positivamente.

Desde un enfoque más técnico y metodológico, se ha empleado una referencia empírica de Carbó, Cuadros y Fernández (2021), que analiza el impacto de los tipos de interés negativos en el sector bancario europeo. Aunque nuestro estudio es más focalizado, al centrarse únicamente en España, los hallazgos son consistentes en cuanto al impacto de cambios (en este caso al alza) en los tipos de interés sobre los márgenes bancarios. El coeficiente positivo del euríbor indica que los bancos logran una mayor diferencia entre las tasas que aplican a préstamos y las que ofrecen para depósitos recuperando parte del terreno perdido con tipos de interés negativos, cuando sucedía exactamente lo contrario y los bancos de mayor tamaño y liquidez (como los españoles) eran precisamente los más perjudicados.

Otras variables, como el tamaño del banco, la liquidez y la eficiencia operativa, también desempeñan un papel crucial en la determinación del margen de intereses. La eficiencia en la gestión bancaria refleja una estrategia de precios potencialmente más competitiva, mientras que la

tasa de morosidad no mostró un impacto significativo, lo cual es un indicativo de una gestión de riesgos efectiva. Finalmente, se destaca la relación entre el capital y la gestión eficiente de costes, mostrando que los bancos bien capitalizados pueden beneficiarse de un perfil de riesgo menor.

NOTAS

(1) CHRISTINE LAGARDE, presidenta del Banco Central Europeo, discurso en el *Distinguished Speakers Seminar organised by the European Economics and Financial Centre*, 4 de septiembre de 2023.

(2) JEROME POWELL, presidente del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos. Discurso en el *Economic Club of New York Luncheon*, New York, 19 de octubre de 2023.

BIBLIOGRAFÍA

- ALTAVILLA, C., BOUCINHA, M. y PEYDRÓ, J. L. (2018). Monetary policy and bank profitability in a low interest rate environment. *Economic Policy*, 33(96), pp. 531-586.
- ÁLVAREZ, J. I. y BARBA, M. J. (2018). Cybersecurity in the Banking Sector: The Need for Regulation. *Journal of Business Law*, 12(1), pp. 1-22.
- BALLESTER, L., FERRER, R. y GONZÁLEZ, C. (2023). Linear and nonlinear interest rate sensitivity of Spanish banks. *Spanish Review of Financial Economics*, 9(2), pp. 35-48.
- BERNANKE, B. S. (2007). The Financial Accelerator and the Credit Channel. *The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century Conference*, pp. 3-13.
- BORIO, C., DISYATAT, P. y ZABAI, A. (2017). Monetary policy in the grip of a pincer movement. *BIS Working Papers*, 706. Bank for International Settlements.
- BORIO, C., FURFINE, C. y LOWE, P. (2001). Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. *BIS Papers*, 1, pp. 1-57.
- BORIO, C. y ZHU, H. (2012). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability*, 8(4), pp. 236-251.

<p>BRUNO, V. y SHIN, H. S. (2015). Cross-border banking and global liquidity. <i>The Review of Economic Studies</i>, 82(2), pp. 535-564.</p> <p>BUCHAK, G., MATVOS, G., PISKORSKI, T. y SERU, A. (2018). Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. <i>Journal of Financial Economics</i>, 130(3), pp. 453-483.</p> <p>BUCHAK, G., MATVOS, G., PISKORSKI, T. y SERU, A. (2020). FinTech, BigTech, and the Future of Banks. <i>Journal of Financial Intermediation</i>, 44, pp. 102-120.</p> <p>BYRNE, D. y FOSTER, S. (2023). Transmission of monetary policy: Bank interest rate pass-through in Ireland and the euro area. <i>Economic Letter</i>, vol. 2023, n.º 3. Banco Central de Irlanda.</p> <p>CARBÓ-VALVERDE, S., CUADROS-SOLAS, P. y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F. (2021). The effects of negative interest rates: a literature review and additional evidence on the performance of the European banking sector. <i>European Journal of Finance</i>, vol. 27(18).</p> <p>CLAESSENS, S., COLEMAN, N. y DONNELLY, M. (2018). Low-For-Long Interest Rates and Banks' Interest Margins and Profitability: Cross-Country Evidence. <i>Journal of Financial Intermediation</i>, 35, pp. 1-16.</p> <p>DE GUINDOS, L. y ENRIA, A. (2022). <i>Are banks ready to weather rising interest rates?</i> Blog del BCE, 20 de diciembre de 2022.</p> <p>ENGLISH, W. B., VAN DEN HEUVEL, S. J. y ZAKRAJŠEK, E. (2018). Interest Rate Risk and Bank Equity Valuations. <i>Journal of Monetary Economics</i>, 98, pp. 80-97.</p>	<p>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2023). <i>Global Financial Stability Report</i>. Abril 2023. FMI.</p> <p>FROST, J., GAMBACORTA, L., HUANG, Y., SHIN, H. S. y ZBINDEN, P. (2019). BigTech and the changing structure of financial intermediation. BIS Working Papers, n.º 779. Bank for International Settlements.</p> <p>GERTLER, M. y KIYOTAKI, N. (2010). Financial intermediation and credit policy in business cycle analysis. <i>Handbook of Monetary Economics</i>, 3(3), pp. 547-599. https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog221220~c6210e3f0b.en.html</p> <p>JIMÉNEZ, G., ONGENA, S., PEYDRÓ, J. L., y SAURINA, J. (2014). Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking? <i>Econometrica</i>, 82(2), pp. 463-505.</p> <p>JOBST, A. y LIN, H. (2016). Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area. <i>IMF Working Paper</i>, WP/16/172. International Monetary Fund.</p> <p>JORDÀ, Ò., SCHULARICK, M. y TAYLOR, A. M. (2016). The great mortgaging: housing finance, crises, and business cycles. <i>Economic Policy</i>, 31(85), pp. 107-152.</p> <p>KISHAN, R. P. y OPIELA, T. P. (2006). Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy. <i>Journal of Banking y Finance</i>, 30(1), pp. 259-285.</p> <p>MADDALONI, A. y PEYDRÓ, J. L. (2011). Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: Evidence from the euro-area and</p>	<p>the U.S. lending standards. <i>The Review of Financial Studies</i>, 24(6), pp. 2121-2165.</p> <p>MARTIN, K. (2018). The Role of Data Privacy in Driving Trust. <i>MIT Sloan Management Review</i>.</p> <p>MERSCH, Y. (2017). Challenges for the European banking industry. <i>Journal of Banking Regulation</i>, 18(1), pp. 1-9.</p> <p>PEEK, J. y ROSENGREN, E. S. (2000). Collateral damage: Effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States. <i>American Economic Review</i>, 90(1), pp. 30-45.</p> <p>PHILIPPON, T. (2016). The FinTech opportunity. <i>NBER Working Paper</i>, n.º 22476. National Bureau of Economic Research.</p> <p>SCHMITZ, S. W., SIGMUND, M. y VALDERRAMA, L. (2019). Bank business models at zero interest rates. <i>Journal of Business Economics</i>, 89(3), pp. 337-372.</p> <p>STEIN, J. C. (2012). Monetary policy as financial-stability regulation. <i>The Quarterly Journal of Economics</i>, 127(1), pp. 57-95.</p> <p>TAYLOR, J. B. (2013). International monetary policy coordination: past, present and future. <i>The International Journal of Central Banking</i>, 9(S1), pp. 203-220.</p> <p>WALTER, B. (2021). Trust in the Banking System - A Pillar of Stability. <i>Financial Stability Review</i>, 22(1), pp. 45-58.</p> <p>WINDSOR, C., JOKIPII, T. y BUSSIERE, M. (2023). The Impact of Interest Rates on Bank Profitability: A Retrospective Assessment Using New Cross-country Bank-level Data. <i>Research Discussion Paper</i>, 2023-05. Reserve Bank of Australia.</p>
--	--	--