

Márgenes bancarios y tipos de interés: España en el contexto de la eurozona

Joaquín Maudos*

La política monetaria expansiva adoptada por el Banco Central Europeo (BCE) con el objetivo de favorecer la recuperación económica tiene, sin embargo, efectos negativos sobre la rentabilidad de los bancos a través del estrechamiento de los márgenes. En un escenario de tipos de interés cercanos a cero o incluso negativos, la banca europea tiene que afrontar una retribución mínima, pero positiva, al ahorro de las familias, y tratar de alcanzar mejoras de eficiencia para aumentar así su rentabilidad. En este artículo se analiza la evolución comparativa de los márgenes bancarios, descendiendo al examen de los tipos de interés de préstamos y depósitos para el caso de la banca española en comparación con la banca de la eurozona. En el actual contexto de tipos de interés, un aumento de los mismos tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria, habida cuenta de que el impacto de una variación del euríbor sobre el margen neto de intereses es mucho mayor cuando los tipos son muy bajos. Y, por el contrario, ir más allá en las medidas expansivas, como la penalización que soportan los bancos de la eurozona por exceso de liquidez, podría ser contraproducente para la estabilidad financiera.

Un elemento de preocupación en la banca europea es el efecto que las medidas expansivas de política monetaria que ha ido adoptando progresivamente el Banco Central Europeo (BCE) para combatir la crisis pueden tener en los márgenes bancarios y, por esta vía, sobre la rentabilidad. Si bien la caída del tipo de interés de intervención, y la consiguiente mejora en el acceso a la financiación, afecta positivamente a la reactivación del

crédito (y por esta vía a la rentabilidad de los bancos) y a la expansión de la demanda (que mejora la calidad de los activos bancarios, reduciendo su morosidad), por otro lado comprime los márgenes bancarios conforme se llega a un nivel de tipos reducidos y más aún si entran en terreno negativo. Ello es debido a la existencia de un suelo en el tipo de interés de los depósitos, por lo que conforme los tipos caen, la reprecia-

* Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF. Este artículo se inscribe en el proyecto de investigación del Ministerio de Ciencia e Innovación (ECO2013-43959-R) y en el de la Generalitat Valenciana (PROMETEOII/2014/046).

ción del activo es más intensa que la del pasivo, erosionando el margen neto de intereses. Además, como señala el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2016a), cuanto mayor es el peso de los préstamos a tipo variable (una caída del tipo de interés de referencia se traduce automáticamente en una reducción de los ingresos financieros) y mayor el de los depósitos (afectado por el mencionado suelo en el tipo de interés), mayor será el impacto negativo de una caída de los tipos de intervención.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la reciente evolución de los márgenes bancarios de España en el contexto de la eurozona, aprovechando la información que aporta el BCE sobre márgenes en los préstamos a las empresas, por un lado, y a las familias, por otro, así como sobre la evolución de los tipos de interés de préstamos y depósitos. La información que ofrece el BCE está referida a márgenes en nuevas operaciones, pero la comparación de los tipos de interés de estas nuevas operaciones con los tipos de interés medios (saldo vivos) permite enriquecer el análisis. Así, aunque desde el punto de vista de la evolución de la rentabilidad el análisis de los márgenes medios adquiere mayor relevancia, el análisis de los márgenes en nuevas operaciones también es importante, ya que sus cambios (al alza o a la baja) anticipan el cambio futuro en los márgenes medios. El periodo analizado es 2012-2016, para así tener al menos dos años antes y después del que el BCE entrara en el terreno negativo de tipos de interés en la facilidad marginal de depósitos en junio de 2014¹.

Además de analizar la evolución de los márgenes y los tipos de interés, en el artículo se simula el efecto de una variación del euríbor (principal índice de referencia en España) sobre el margen neto de intereses para distintos niveles del euríbor. La evidencia está en concordancia con los resultados obtenidos en recientes trabajos que muestran la existencia de una

relación no lineal entre los márgenes y el tipo de interés, de forma que una caída del euríbor comprime más el margen cuanto menor es el nivel de los tipos de interés. En consecuencia, las advertencias que algunos analistas, académicos e instituciones realizan sobre el efecto negativo sobre la estabilidad financiera del actual contexto de tipos de interés tan bajos durante mucho tiempo están fundadas, por lo que sería contraproducente que el BCE fuera más allá en la rebaja de los tipos de interés.

Con este objetivo, el trabajo se estructura de la forma siguiente. En primer lugar se analiza la evolución reciente de los márgenes bancarios en nuevas operaciones, distinguiendo los préstamos a las empresas de las familias. Una vez analizados los márgenes, en los apartados siguientes se profundiza en el análisis, estudiando los tipos de interés de los préstamos y los depósitos, los dos componentes del margen de intereses. A continuación se simula el impacto que una variación del euríbor tiene sobre el margen neto de intermediación bancario, para distintos niveles de los tipos de interés, lo que permite analizar el efecto beneficioso que tendría en el contexto actual una subida de los tipos de interés sobre la rentabilidad bancaria y, de forma inversa, el impacto negativo que tendría si el BCE aumentara aún más la penalización del exceso de liquidez.

Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamo

El gráfico 1 muestra la evolución del margen de intereses en nuevas operaciones de préstamo para empresas y familias, en este último caso para la compra de vivienda. En el caso de las empresas, mientras que el margen que aplica la banca española se situaba por debajo de la media de la banca de la eurozona hasta 2013, desde entonces es mayor, con un diferencial de 21 puntos básicos (pb) en promedio

¹ El tipo se fijó en el -0,1% en junio de 2014, cayó al -0,2% en septiembre de ese año, al -0,3% en diciembre de 2015 y al -0,4% en marzo de 2016, manteniéndose en ese nivel hasta la actualidad. El exceso de reservas bancarias por encima de las legalmente exigidas también está penalizado.

de enero a agosto (último dato disponible en el momento de redactar estas líneas) de 2016. Por su parte, en el caso de los préstamos a las familias para la compra de vivienda, la banca española siempre aplica márgenes más reducidos, con un diferencial en 2016 de 24pb con la banca de la eurozona. No obstante, el diferencial se ha reducido de forma considerable desde 2012, siendo en la actualidad casi cuatro veces menor que entonces.

Los márgenes no solo responden a variaciones en los tipos de interés. La evidencia parece indicar que los bancos elevaron el margen de intereses entre 2012 y 2014 para hacer frente a las necesarias provisiones asociadas al aumento de la morosidad (cobrando la consiguiente prima de riesgo), y que una vez que la tasa de morosidad ha experimentado una inflexión a la baja, han vuelto a reducir el margen.

La visión conjunta de la evolución de los dos márgenes bancarios y del euríbor (que se sitúa

en terreno negativo desde febrero de 2016 y por debajo de 0,5% desde julio de 2014) indica que la caída de tipos ha venido acompañada de un recorte de los márgenes en nuevas operaciones desde 2014, pero de un aumento de 2012 a 2014. Por tanto, si bien al principio la caída del euríbor posibilitó la recuperación del margen (dada la mayor caída de los tipos pasivos que los activos), una vez que el euríbor alcanza un nivel muy reducido (por debajo del 0,5%), su posterior caída fue perjudicial para el margen, a lo que contribuye la existencia de un suelo en el tipo de interés de los depósitos. No obstante, hay que tener en cuenta que los márgenes no solo responden a variaciones de los tipos de interés, sino también a variables como el riesgo de crédito, la aversión al riesgo, el poder de mercado, la eficiencia en la gestión, etcétera. De hecho, en España los márgenes son en la actualidad mucho más altos de los que había en 2012, siendo que entonces el nivel de los tipos de interés era más elevado.

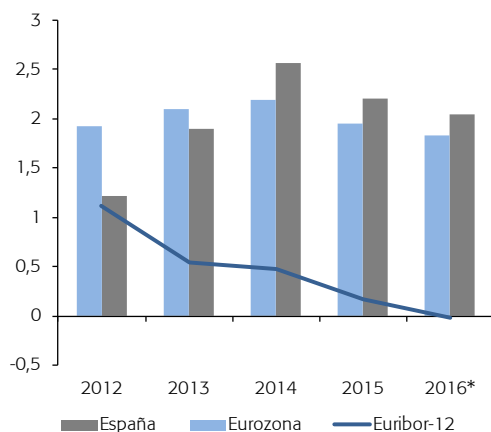
Un rasgo común en España y en la eurozona en la evolución del margen de intereses aplicado a los préstamos a las familias y a las empresas es

Gráfico 1

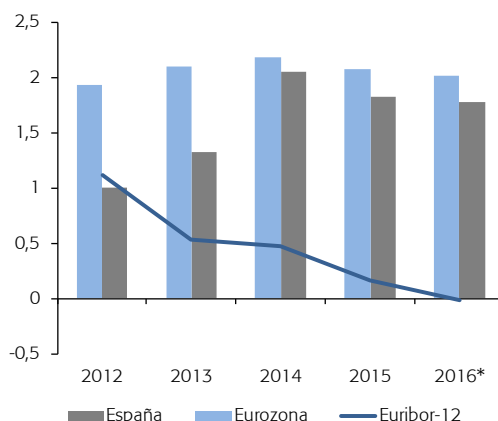
Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamos

(En porcentaje)

a) Préstamos a las corporaciones no financieras



b) Préstamos a las familias para la compra de vivienda



Nota: 2016* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

que también en la UEM aumentó de 2012 a 2014 y ha caído a partir de entonces. En España, la evolución es similar a la de la tasa de morosidad que alcanzó un máximo del 20,3% a finales de 2013 en el préstamo a las empresas y del 6,3% en marzo de 2014 en el préstamo para la compra de vivienda, para iniciar una senda bajista a partir de entonces hasta situarse en el 14% y 4,7%, respectivamente, en junio de 2016. En consecuencia, la evidencia parece indicar que los bancos han elevado el margen de intereses para así hacer frente a las necesarias provisiones asociadas al aumento de la morosidad (cobrando la consiguiente prima de riesgo en el tipo de interés aplicado), y que una vez que la tasa de morosidad ha experimentado un punto de inflexión a la baja, han vuelto a reducir el margen. No obstante, como hemos comentado,

la caída del margen desde 2014 también puede estar influenciada por los muy reducidos tipos de interés, ya que desde mediados de 2014 el euríbor a 12 meses se sitúa por debajo del 0,5% y desde febrero de 2016 está en terreno negativo.

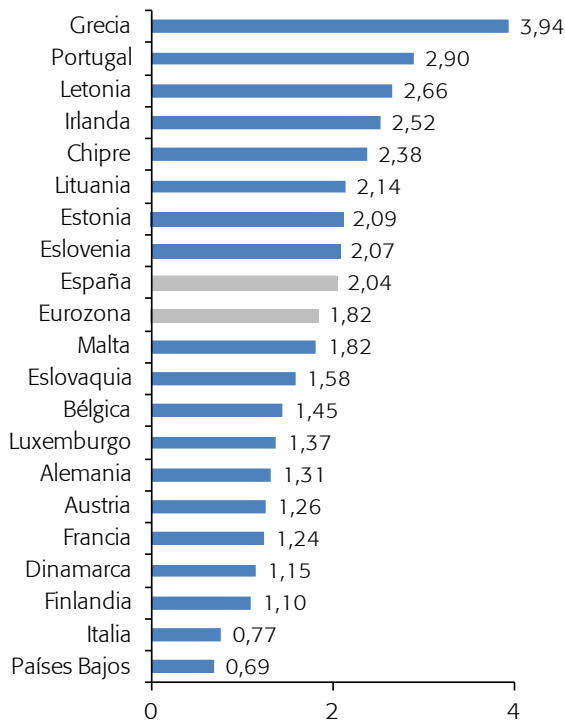
En relación a los principales sectores bancarios europeos (gráfico 2), la banca española destaca en la actualidad por operar con mayores márgenes en los préstamos a las empresas, con diferencias en lo que llevamos de 2016 (hasta agosto) de 72 pb en relación a Alemania, 80 pb con Francia y 127 pb con Italia, siendo Grecia y Portugal los países de la eurozona con mayores márgenes. En el caso del préstamo para la compra de vivienda, aunque el margen está por debajo de la media de la eurozona, supera al de los principales países,

Gráfico 2

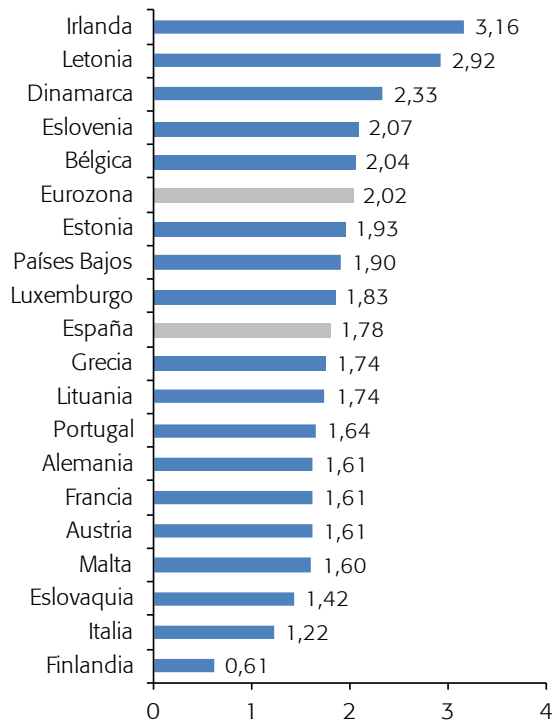
Márgenes bancarios en nuevas operaciones de préstamos en los países de la eurozona, 2016*

(En porcentaje)

a) Préstamos a las corporaciones no financieras



b) Préstamos a las familias para la compra de vivienda



Nota: 2016* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

llegando a alcanzar una diferencia de 56 pb con Italia, siendo este país el que opera con márgenes más reducidos. Irlanda es por el contrario el país con el mayor margen bancario en los préstamos para la compra de vivienda (316 pb).

Tipos de interés de los préstamos: nuevas operaciones vs. saldos vivos

El impacto de la intensa caída de tipos de interés que ha tenido lugar en la UEM como consecuen-

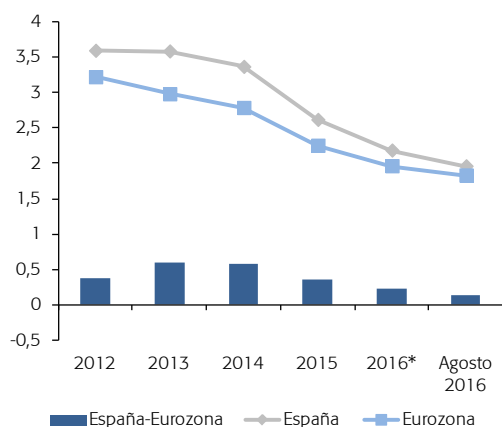
cia de la política monetaria expansiva instrumentada para combatir la crisis, ha afectado tanto a los tipos de interés de las nuevas operaciones como a los ingresos financieros medios como consecuencia de la reprecación del activo. Además, el elevado peso de los préstamos concedidos en el pasado a tipos variables hace que automáticamente caigan los ingresos medios, siendo hoy los tipos medios muy reducidos en aquellos países en los que en el pasado la intensidad de la competencia hacía que se concedieran préstamos con diferencias muy pequeños

Gráfico 3

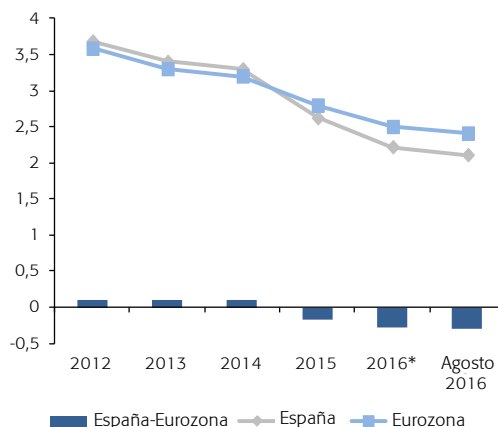
Tipos de interés de préstamos

(En porcentaje)

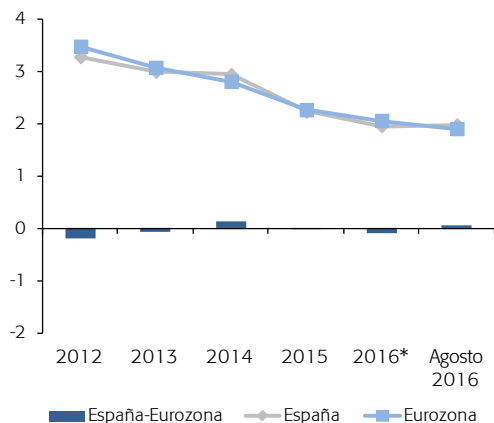
a) Corporaciones no financieras
Nuevas operaciones



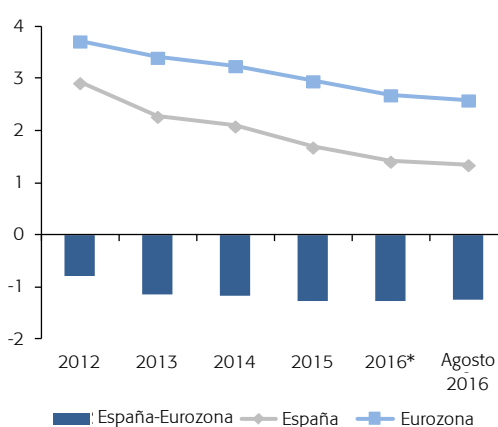
Saldos vivos



b) Familias para compra de vivienda
Nuevas operaciones



Saldos vivos



Nota: 2016* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

respecto a los tipos de referencia. Este es de hecho el caso español, donde en los años de expansión y de burbuja crediticia, el diferencial respecto al euríbor a 12 meses era muy bajo, lo que ha pasado factura en algunos bancos con elevadas carteras hipotecarias a tipo variable.

En el caso de los depósitos, el coste medio de la financiación disminuye con la caída de tipos, ya que los nuevos depósitos se captan a tipos cada vez más bajos, siendo en este contexto de caída, superior el coste financiero medio que soporta el banco que el coste marginal de los nuevos depósitos captados.

Aunque como muestra el gráfico 3 la banca española fija un tipo de interés mayor que la UEM, en los nuevos préstamos que concede a

las empresas (y obtiene como hemos visto un mayor margen dado el coste de la financiación), el ingreso medio de la cartera crediticia es menor, lo que puede explicarse por el mayor peso que en España tienen los préstamos a tipo variable, cuyo ingreso medio ha caído más deprisa con la reducción del euríbor.

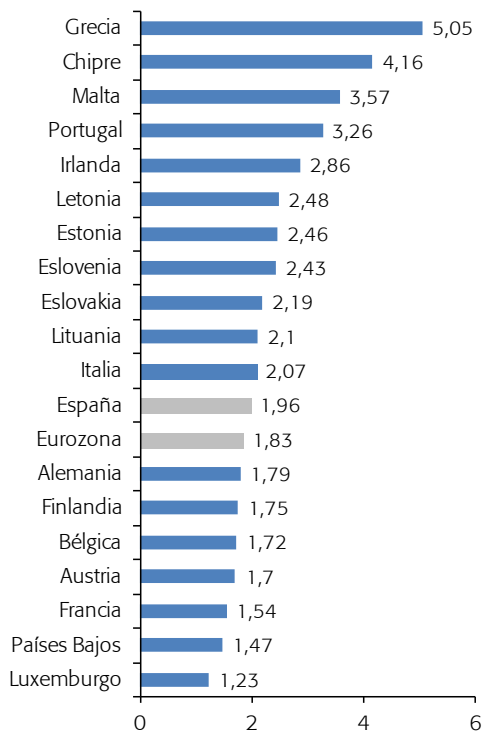
En relación a los países de la eurozona (gráfico 4), los tipos de interés que en la actualidad (dato de agosto) cobran los bancos españoles en los nuevos préstamos dados a las empresas (1,96%) son mayores a los que aplican los bancos alemanes (1,79%), franceses (1,54%) y holandeses (1,47%), por poner algunos ejemplos, siendo Grecia (5,05%) y Chipre (4,16%) los países más caros. En cambio, si tenemos en cuenta los ingresos medios obtenidos por el *stock vivo*

Gráfico 4

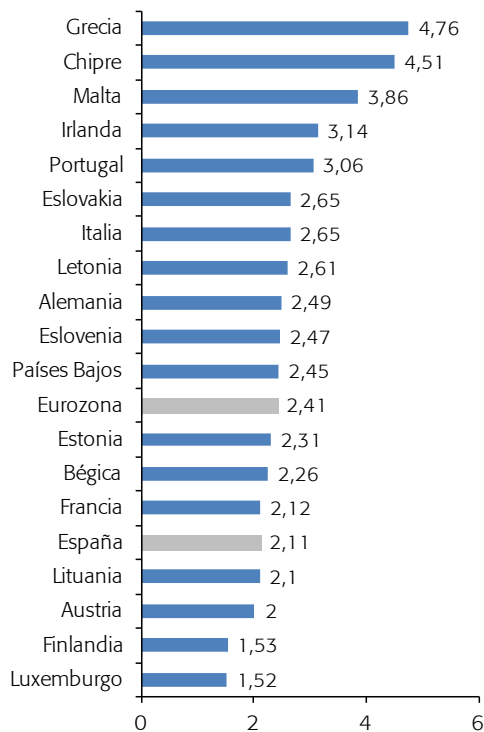
Tipos de interés de los préstamos a las corporaciones no financieras, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



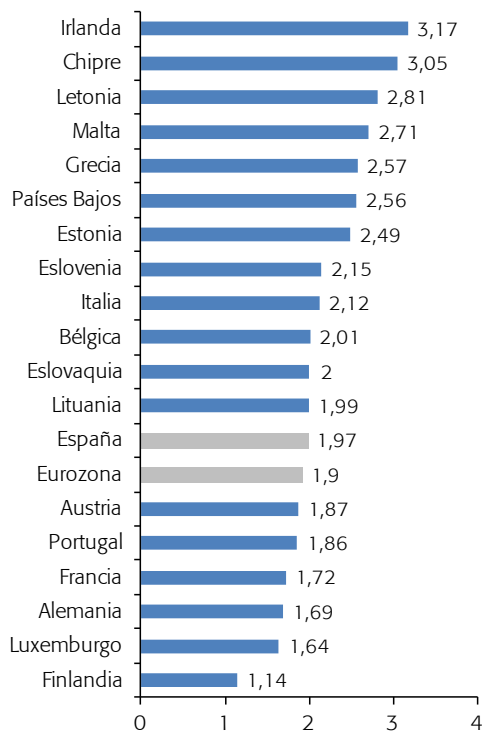
Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 5

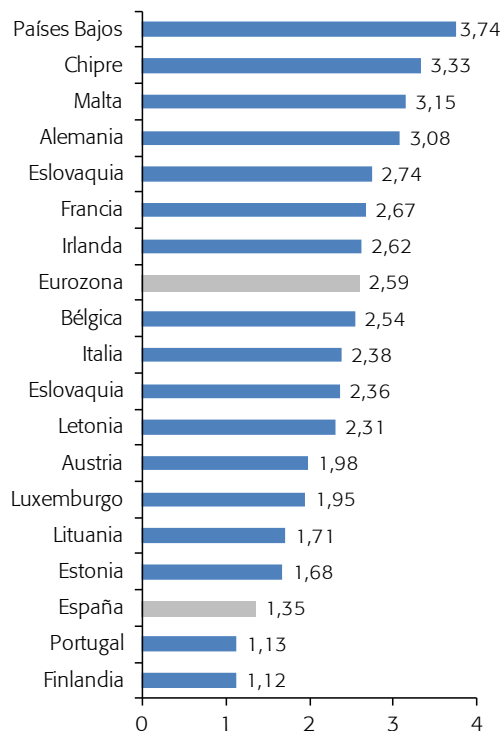
Tipos de interés de préstamos para la compra de vivienda de las familias, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Fuente: Banco Central Europeo.

de créditos, el interés medio que recibe la banca española (2,11%) está por debajo de Alemania (2,49%) e Italia (2,65%). La banca de los países rescatados es la que tiene ingresos medios por intereses más altos.

En el caso del préstamo para la compra de vivienda, el tipo de interés en nuevas operaciones es similar en los últimos años en España y en la eurozona (1,97% vs 1,9% en agosto de 2016). La información más reciente sitúa el coste de las nuevas hipotecas en España por encima de los grandes sectores bancarios europeos: 1,69% en Alemania y 1,72% en Francia (gráfico 5).

En cambio, la diferencia con la eurozona es muy abultada y se mantiene en el nivel de partida

en el ingreso medio por intereses, situándose en agosto de 2016 en 124pb, con un tipo de interés en España (1,35%) casi la mitad que en la eurozona (2,59%) y el tercero más bajo de la eurozona, solo por delante de Finlandia y Portugal.

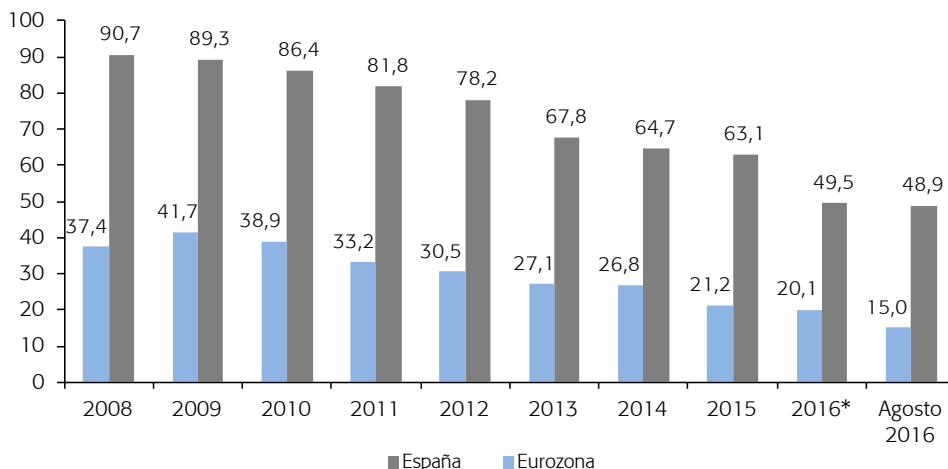
La escasa actividad crediticia en los años de crisis (con tasas de crecimiento negativas del crédito a nuevas operaciones) hace que aunque el tipo de interés de los nuevos préstamos hipotecarios concedidos se haya aproximado a los que cobra la banca de la eurozona, no se haya dejado sentir en la diferencia en términos de ingresos medios, que siguen siendo mucho menores en la banca española.

Un rasgo a destacar es que mientras que en España el tipo de interés de los nuevos préstamos

Gráfico 6

Peso de los préstamos hipotecarios a tipo variable

(En porcentaje)



Nota: 2016* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

para la compra de vivienda es superior al ingreso medio de la cartera hipotecaria, en la eurozona ocurre justo lo contrario. A ello puede contribuir el hecho de que en España sea mayor y muy ele-

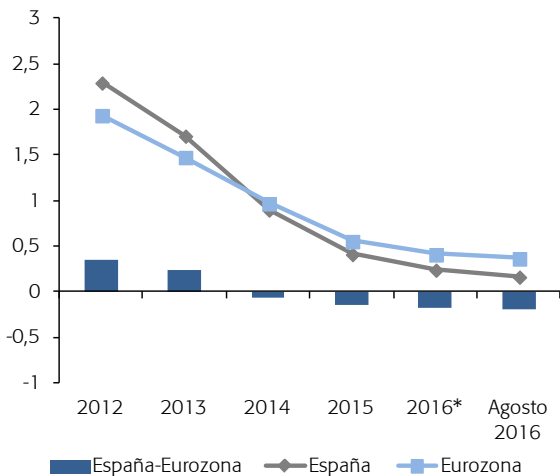
vado el porcentaje de préstamos hipotecarios concedidos en el pasado a un tipo de interés variable y con *spreads* muy reducidos, fruto de la intensidad de la competencia que existía entre bancos

Gráfico 7

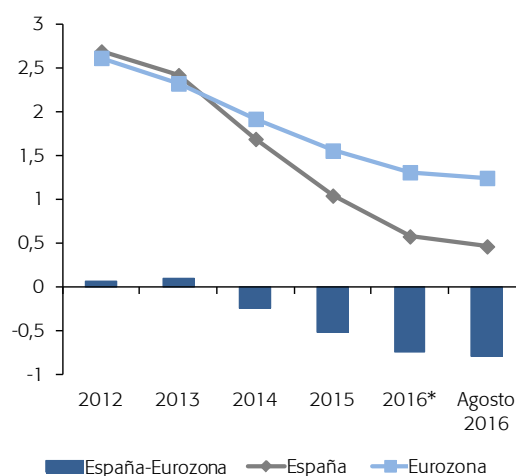
Tipo de interés de los depósitos a plazo

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Nota: 2016* media enero-agosto.

Fuente: Banco Central Europeo.

en un contexto de burbuja inmobiliaria. Así, como se muestra en el gráfico 6 para el periodo que arranca con la crisis, hasta finales de 2009 el porcentaje oscilaba en torno al 90%, y desde entonces ha ido cayendo progresivamente hasta el 49% en agosto de 2016. En cambio, en la eurozona, como máximo alcanzó el 42% en 2009 y en la actualidad se sitúa en el 15%, 34 pp. por debajo de España. En las grandes economías el peso de los préstamos hipotecarios a tipo variable muy es reducido: 11% en Alemania y 1,8% en Francia.

Tipo de interés de los depósitos: el nuevo escenario de tipos negativos

La evolución y nivel del margen bancario depende tanto del tipo de interés de los préstamos como de los depósitos. En este último caso,

como muestra el gráfico 7, España destaca en el contexto europeo por los bajos tipos de interés de los depósitos a plazo, tanto para los nuevos depósitos como para la remuneración promedio

El tipo de interés de los depósitos a plazo de las empresas es ya negativo en tres países de la eurozona. Sin embargo, en el caso de los depósitos de las familias –que además son más importantes en cuantía– existe un límite psicológico del 0% que de rebajarse podría producir una clara desintermediación con graves efectos sobre la estabilidad financiera.

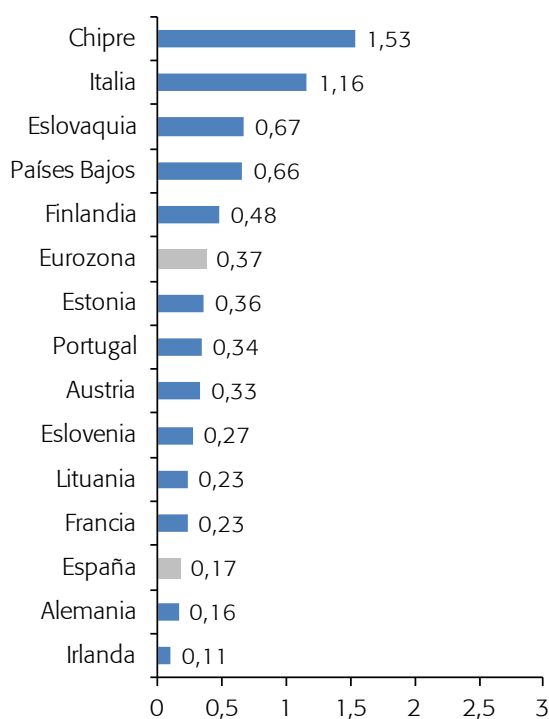
del stock vivo. En ambos casos, las diferencias con la media europea han aumentado en el periodo

Gráfico 8

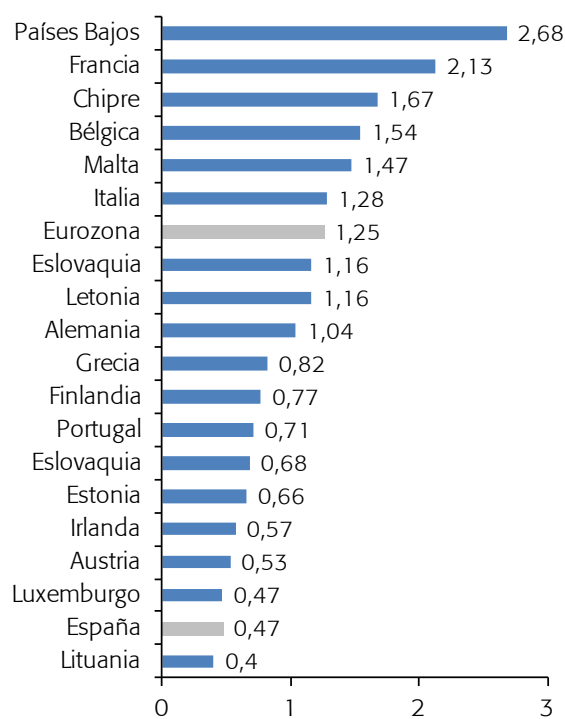
Tipos de interés de los depósitos a plazo en los países de la eurozona, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Nuevas operaciones



b) Saldos vivos



Fuente: Banco Central Europeo.

analizado, situándose en agosto de 2016 en 20pb en los nuevos depósitos captados y en 78 pb en el *stock*. La mayor intensidad de la caída del tipo de interés en España de los nuevos depósitos captados ha hecho que se haya abierto una brecha con la eurozona en términos de remuneración media del pasivo.

La información más reciente referida a agosto de 2016 (gráfico 8) sitúa el tipo de interés de los nuevos depósitos captados en España en el 0,17%, frente al 0,36% de la eurozona, siendo el tercer país con una remuneración más baja, solo por delante de Alemania (0,16%) e Irlanda (0,11%). En el caso del saldo vivo, el tipo de interés en España (0,47%) es el segundo más bajo de la eurozona (1,25%).

Pero esta información agregada para familias y empresas enmascara importantes diferencias en los tipos de interés de los depósitos a plazo (gráfico 9). Así, en el caso de las empresas, ya hay tres países de la eurozona donde el tipo de interés es negativo, ya que los bancos han trasladado a las empresas la penalización que les aplica el BCE del 0,4% en la facilidad marginal de depósitos y en el exceso de reservas por encima de las obligatorias. Es el caso de Bélgica, Países Bajos y Alemania. En España, la remuneración de los depósitos de empresas captados en agosto de 2016 es del 0,18%, prácticamente similar a la media europea (0,16%).

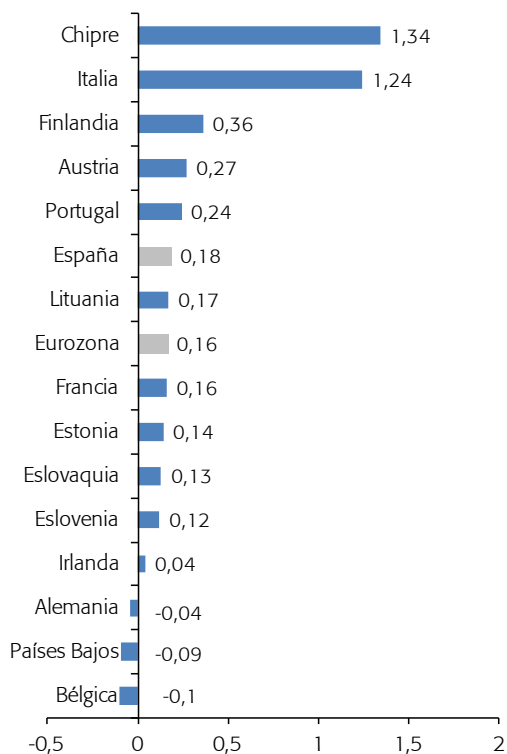
En el caso de las familias, los tipos de interés de los nuevos depósitos a plazo son superiores a los

Gráfico 9

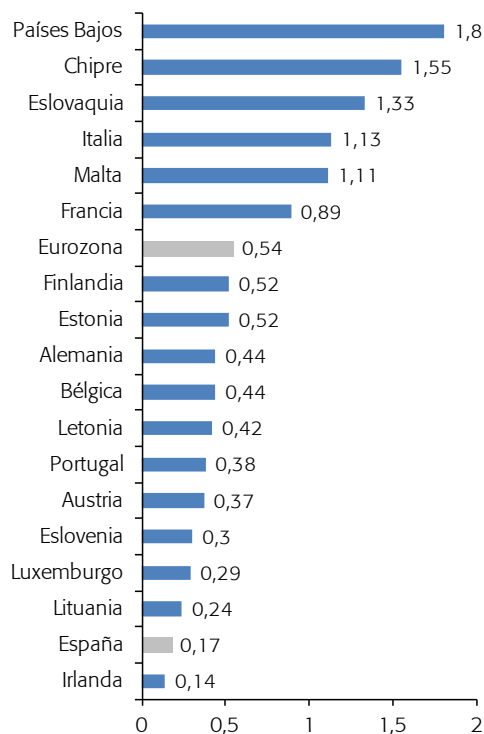
Tipos de interés de los depósitos a plazo en los países de la eurozona, nuevas operaciones, agosto 2016

(En porcentaje)

a) Corporaciones no financieras



b) Familias



Fuente: Banco Central Europeo.

de las empresas y en ningún país se ha bajado del 0% (la remuneración más baja es del 0,14% en Irlanda). Así, para la media de la eurozona, el tipo aplicado en agosto fue del 0,54% en los depósitos de las familias, lo que supone una remuneración que triplica la media de las empresas (0,17%). España es el segundo país de la UEM que menos remunera los depósitos de las familias, con un tipo del 0,16%, frente al 0,54% de la eurozona.

Hay que tener en cuenta que los depósitos de las familias son más importantes en cuantía² y que existe una barrera psicológica en el 0% que podría pasar una enorme factura sobre la principal fuente de financiación de los bancos en caso de que las familias optaran por mantener esa riqueza en efectivo si la banca les cobrara por tener depósitos. Si se fijaran tipos negativos en los depósitos de las familias, se podría producir una clara desintermediación que afectaría a la estabilidad financiera.

Tipos de interés y márgenes bancarios

Como se ha mencionado, existe un debate en la actualidad sobre los posibles efectos perjudiciales que un prolongado periodo de reducidos e incluso negativos tipos de interés puede

La evidencia empírica coincide en que el impacto de una variación de los tipos de interés sobre el margen financiero es superior en un entorno de tipos bajos como el actual que en otro con tipos elevados.

tener sobre la estabilidad financiera. Así, si bien por un lado esos reducidos tipos estimulan la demanda (al abaratar el coste de la financiación), por otro lado pueden afectar negativamente a la rentabilidad de los bancos si el margen neto de intereses disminuye con la caída de tipos.

² Para el promedio de la eurozona, los depósitos del sector de las economías domésticas representan el 57,1% del total del sector privado, el de las empresas el 18,3%, los interbancarios el 16,5% y el de las aseguradoras y fondos de pensiones el 5,1%.

³ A estos trabajos se añade el del Banco de España (2016) que demuestra que el margen de intereses mejora cuando sube el euríbor para niveles bajos de este último, pero empeora para niveles altos del euríbor.

Hasta ahora, la evidencia empírica sobre este tema es limitada, ya que el escenario de tipos tan reducidos e incluso negativos es de muy reciente aparición. En concreto, destacan los trabajos de Borio *et al.* (2015), Claessens *et al.* (2016) y Cruz-García *et al.* (2016) que analizan el impacto de la política monetaria sobre los márgenes. En los tres casos, el resultado es el mismo: el efecto de una variación de los tipos de interés no es lineal sino que existe una relación cuadrática con el margen neto de intereses. Este resultado implica que el impacto de una variación de los tipos de interés es superior en un entorno de tipos bajos como el actual que de tipos altos³.

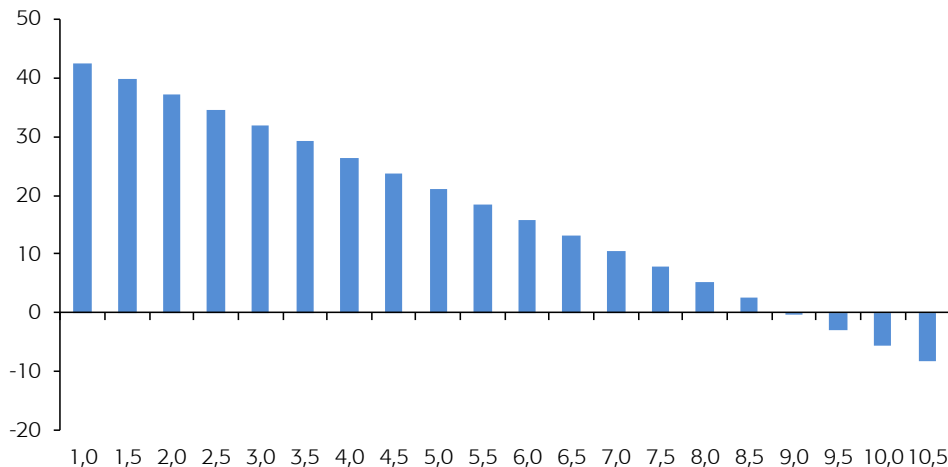
Utilizando las estimaciones del trabajo de Cruz-García *et al.* (2016), el gráfico 10 muestra el impacto de una variación de 100 pb del euríbor a 12 meses sobre el margen neto de intereses. Como puede observarse, un aumento del euríbor incrementa el margen de intereses hasta un nivel en torno al 8-9%, a partir del cual el impacto es negativo. Además, el impacto del aumento del margen es mucho mayor cuando el tipo de interés es reducido. Así, por ejemplo, un aumento del euríbor del 1% a 2% supone un aumento del margen neto de intereses de 37pb, mientras que el aumento es de 21pb cuando el euríbor pasa del 4% al 5%. El hecho de que para niveles elevados del euríbor el impacto de una subida sea negativo, puede deberse a que el efecto cantidades (disminuye la demanda de crédito con la subida de tipos) domine al efecto precio (mayores ingresos financieros). Además, con tipos muy elevados, los proyectos de inversión que pueden acceder a esos tipos son más arriesgados, por lo que pueden disminuir los ingresos por intereses si aumenta la morosidad de esos préstamos.

Los resultados anteriores muestran que en el actual contexto de tipos de interés negativos en el mercado interbancario, una subida tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y por tanto

Gráfico 10

Efecto de una variación de 100 pb del euríbor sobre el margen neto de intereses para diversos niveles del euríbor

(En porcentaje)



Fuente: Cruz-García *et al.* (2016) y elaboración propia.

sobre la rentabilidad bancaria. De igual forma, si el BCE penalizara aún más con tipos negativos el exceso de liquidez de los bancos, tendría efectos perjudiciales sobre la rentabilidad de los bancos, al recortar aún más el margen neto de intereses.

Conclusiones e implicaciones de política económica

Aunque la caída de los tipos de interés que ha tenido lugar en la eurozona tuvo inicialmente un impacto positivo sobre los márgenes bancarios aplicados en las nuevas operaciones, una vez que los tipos de interés alcanzaron niveles muy reducidos, los márgenes han caído desde 2014, aunque se sitúan por encima de los niveles de 2012 en España. En la actualidad, la banca española, en relación a la europea, fija mayores márgenes en los préstamos a las empresas pero menores en los préstamos para la compra de vivienda de las familias.

La evolución de los márgenes depende obviamente de la de los tipos de interés de préstamos y depósitos. En el caso de las empresas, la banca española cobra tipos superiores en las nuevas operaciones, pero el ingreso medio que obtiene por el saldo vivo de su cartera crediticia es menor. En el caso de las familias, los tipos medios están muy por debajo de la media de la eurozona, hasta el punto que solo dos países (Portugal y Finlandia) tienen hoy día un ingreso medio por interés de préstamos hipotecarios inferiores a los de España. En este reducido ingreso medio influye tanto el hecho de que un elevado porcentaje de los préstamos se haya concedido siempre a tipo variable (por lo que el ingreso medio disminuye automáticamente con la caída del euríbor), como que todavía estén vivos millones de préstamos concedidos en la etapa de la burbuja inmobiliaria/crediticia con diferenciales muy reducidos respecto del euríbor. Por tanto, cuanto mayor sea en un banco el peso de esas hipotecas, menores serán hoy sus ingresos financieros y, por tanto, su margen⁴.

⁴ En la actualidad, los préstamos para la compra de vivienda representan casi el 20% del activo total de la banca en España, frente al 12,6% de la eurozona.

Por lo que respecta a los tipos de interés de los depósitos a plazo, en España siempre se han situado por debajo de la media europea, tanto los medios como en nuevas operaciones. En la actualidad, el tipo de interés de los nuevos depósitos es la mitad del de la eurozona (0,17% vs. 0,37%), siendo el tercer país con menor tipo. En los saldos vivos, la diferencia con la eurozona es superior (0,47% vs. 1,25%), con una retribución media de los depósitos solo superior a Lituania.

En el actual contexto de tipos de interés negativos en el mercado interbancario, una subida tendría efectos muy beneficiosos sobre el margen y, por tanto, sobre la rentabilidad bancaria. Por el contrario, ir más allá de la penalización que ahora soportan los bancos de la eurozona por el exceso de liquidez podría ser contraproducente para la estabilidad financiera.

La intensa caída de los tipos de interés en los mercados y la penalización que aplica desde junio de 2014 y de forma creciente el BCE por el exceso de liquidez a los bancos, explica que en la actualidad haya tres países en la eurozona que cobren a las empresas por los depósitos a plazo (Bélgica, Países Bajos y Alemania). En el caso de las familias, en ningún país se ha traspasado la barrera psicológica del 0%, algo que es altamente improbable que ocurra ya que tendría graves consecuencias sobre la estabilidad financiera en caso de que las familias prefirieran mantener su riqueza en efectivo en lugar de depósitos bancarios.

Coincidiendo con reciente evidencia que demuestra la existencia de una relación no lineal entre los tipos de interés y el margen neto de intereses, la simulación realizada en el trabajo muestra que una normalización de los tipos de interés afectaría positivamente a la rentabilidad de los bancos. Pero de forma simétrica, esa relación no lineal implica

que ir más allá en la penalización que ahora mismo soportan los bancos de la eurozona por el exceso de liquidez⁵, podría ser contraproducente para la estabilidad financiera, dado el impacto negativo sobre el margen de intermediación y, por esta vía, sobre la rentabilidad, ya de por sí reducida.

Los datos más recientes disponibles de 2016 muestran que el margen de intereses en nuevas operaciones está cayendo, lo que es un síntoma de las consecuencias de que el euríbor haya entrado en terreno negativo. El efecto ya se aprecia en el margen de intermediación de la banca en su negocio en España (afectado por el euríbor), que en porcentaje del activo ha pasado del 0,97% en 2015 al 0,92% en el primer semestre de 2016. En este contexto, como señala el FMI (2016b), la banca europea (y por tanto la española) se enfrenta al reto de aumentar la rentabilidad, lo que exige mejorar la eficiencia y reducir el elevado volumen de activos improductivos.

Referencias

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2016), *Informe Anual*.
- BANCO DE ESPAÑA (2016), *Informe de Estabilidad Financiera*, mayo.
- BORIO, C. E.; GAMBACORTA, L. y B. HOFMANN (2015), "The influence of monetary policy on bank profitability", *BIS Working Papers*, 514.
- CLAESSENS, S.; COLEMAN, N. y M. DONNELLY (2016), "Low-for-long interest rates and net interest margins of banks in advanced foreign economies", *IFDP Notes*.
- CRUZ-GARCÍA, P.; FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. y J. MAUDOS (2016), "Interest rates and net interest margins: the impact of monetary policy", trabajo presentado en 2016, *Wolpertinger Conference of the European Association of University Teachers of Banking and Finance*, Verona, Italia, 31 de agosto-3 de septiembre.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016a), "Negative interest rate policy (NIRP): Implications for monetary

⁵ A finales de septiembre de 2016, la banca de la eurozona tenía casi un billón de euros de exceso de liquidez sumando el saldo de la facilidad marginal de depósitos y el exceso de reservas por encima de las obligatorias en el coeficiente de caja.

transmission and bank profitability in the Euro Area”, en Euro Area Policies Selected Issues, *IMF Country Report* No, 16/220.

– (2016b), *Global financial stability report, Fostering Stability in a Low-Growth, Low-Rate Era*, octubre.