

La estructura de recursos de clientes en el sistema bancario español

Ángel Berges, Fernando Rojas y Federica Troiano*

La persistencia de unos niveles anormalmente bajos –cercanos a cero o incluso negativos– en los tipos de interés relevantes ha alterado de forma muy significativa la estructura de los recursos gestionados de clientes por parte del sector bancario. Ese cambio estructural afecta tanto a la mezcla entre los recursos gestionados fuera de balance y los depósitos –con claro predominio de los primeros en los últimos años–, como a la distribución de depósitos entre el plazo y la vista: así, frente a una composición tradicional de 60/40 a favor de los depósitos a plazo, en los últimos años se ha producido un claro sesgo a favor de los depósitos a la vista, que representan el 80% de los depósitos totales. Su elevada presencia como fuente de financiación estructural ha sido muy positiva para las cuentas de resultados, al abaratar significativamente el coste de financiación, pero sin duda deberá ser objeto de especial seguimiento ante un posible, aunque no probable en el corto plazo, proceso de normalización de la política monetaria, de tal manera que la esperada recuperación de márgenes en ese deseado escenario será extraordinariamente sensible a la gestión que las entidades realicen sobre su base de recursos.

Análisis histórico

Los bajos niveles –cercanos a cero o incluso negativos– de los tipos de interés relevantes para el negocio bancario, continúan alterando la estructura de los recursos gestionados de clientes. Esto se observa tanto en su mezcla entre los gestionados fuera de balance (fondos de inversión) y los depósitos, como en la distribución de estos entre el plazo y la vista, con un claro sesgo a favor de estos últimos, que ya representan el 80% de los depósitos totales.

Esa dinámica ha permitido exprimir al máximo la reducción de los costes financieros en las entidades, en un contexto de nula preocupación por la liquidez, por la reducción del saldo de crédito, así como por la capacidad de apelar al Banco Central Europeo (BCE) de forma casi ilimitada. Ahora bien, esa elevada presencia de depósitos a la vista como fuente de financiación estructural incorpora un factor de vulnerabilidad ante un posible, aunque no probable en el corto plazo, proceso de normalización de la política monetaria, de tal manera que la esperada recuperación de márgenes en ese

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

deseado escenario será extraordinariamente sensible a la gestión que las entidades realicen sobre su base de recursos.

El cambio de la estructura de depósitos, hacia un claro predominio de los depósitos a la vista, ha permitido a las entidades optimizar sus costes financieros en un contexto de bajos tipos de interés. Sin embargo, también incorpora un factor de vulnerabilidad ante una posible, aunque no probable a corto plazo, normalización de la política monetaria.

Tomando como horizonte temporal una década completa, lo que nos retrotrae justo a las semanas previas a la crisis de Lehman Brothers, analizamos la dinámica seguida por la estructura de los recursos de clientes en el sistema bancario español. Dicha dinámica está vinculada con la seguida por los tipos de interés, sin duda el principal factor explicativo de esa alteración en la estructura de recursos.

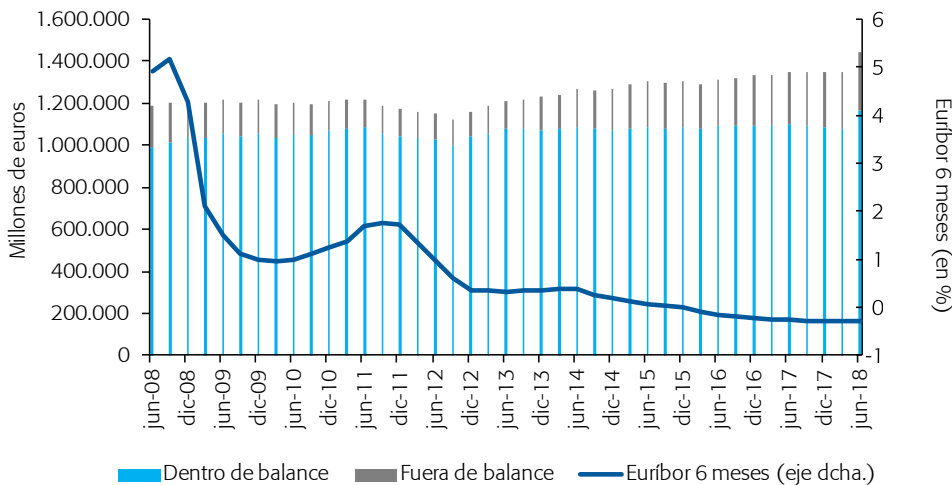
En este sentido, el gráfico 1 muestra la evolución temporal de los recursos dentro y fuera de balance en el conjunto del sistema. Los primeros han mantenido un saldo prácticamente

estable (en torno a un billón de euros) durante toda una década, mientras que todo el incremento de recursos de clientes se posicionaba en fondos de inversión, que más que duplicaban su saldo total, desde poco más de 100.000 millones en 2008 a los cerca de 280.000 a mediados de 2018. Es evidente que, en ese desplazamiento del ahorro hacia fondos en detrimento de los depósitos bancarios, ha jugado un papel determinante la reducción de los tipos de interés de referencia, representada en el gráfico por el euríbor a seis meses, que acumula ya cinco años en niveles muy cercanos o por debajo de cero.

Sin duda, a ello habría que añadir las estrategias de comercialización de las entidades, mucho más proclives a comercializar fondos de inversión, que generan una rentabilidad por comisiones muy superior a la que puede obtenerse de depósitos bancarios. En este sentido, valga resaltar que las comisiones por gestión de recursos fuera de balance han representado un incremento acumulado de más de 8.000 millones durante la última década, cifra que de ninguna manera se habría alcanzado si esos recursos de clientes hubiesen ido a depósitos bancarios, cuyo margen para la banca ha sido prácticamente nulo durante los cinco últimos años.

Gráfico 1

Recursos dentro y fuera de balance del sistema bancario español



Fuente: Banco de España y Afi.

De hecho, esa nula aportación al margen por parte de los depósitos bancarios, explica la estrategia seguida por las entidades en cuanto a política de precios de pasivo y, como consecuencia de ello, la dinámica relativa entre las dos modalidades de depósitos bancarios, es decir a plazo y a la vista.

El gráfico 2 ilustra la evolución seguida por unos y otros, conjuntamente con los tipos medios de retribución en ambas modalidades de depósitos. Aunque dicha retribución ha caído en ambos, lo ha hecho con mucha mayor intensidad en el plazo (simplemente porque venía de un nivel más elevado), hasta el punto de que la diferencia de retribución entre el plazo y la vista bajaba al entorno de 0,2%, el nivel mínimo jamás alcanzado.

Esa convergencia de tipos entre el plazo y la vista, a la baja hasta prácticamente cero, es sin duda alguna el principal factor explicativo del cambio estructural registrado entre ambas categorías de depósitos. La norma histórica, y en gran medida la que sigue rigiendo en varios países europeos, era una ratio de aproximadamente 60/40 entre depósitos a plazo y depósitos a la vista. Esa norma histórica comenzó a romperse ya desde finales de 2012, cuando la decidida presencia del BCE llevó a las entidades a considerar, por un lado, que la liquidez estaba garantizada por el BCE y, por otro,

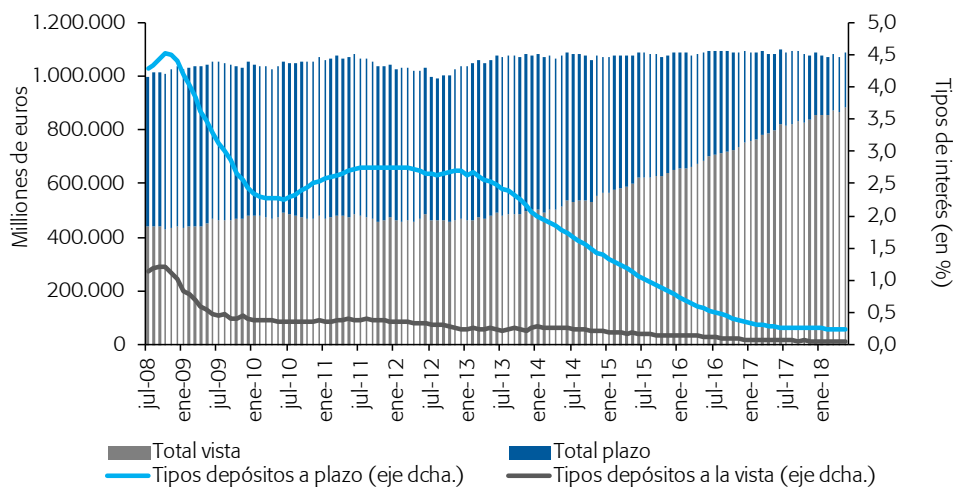
que este iba a impulsar una política de tipos muy bajos durante un largo periodo de tiempo.

Es justamente en ese momento cuando el diferencial de retribución entre el plazo y la vista inicia una sistemática e intensa reducción, que induce a un intenso y sistemático desplazamiento desde depósitos a plazo hacia depósitos a la vista, en la medida en que la mayor conveniencia e inmediatez de estos para los clientes no se ve penalizada por un elevado coste de oportunidad frente a la alternativa de los depósitos a plazo. Ese sistemático desplazamiento ha continuado alterando la composición entre el plazo y la vista, de tal manera que a mediados de 2018 un 80% de los depósitos de clientes son a la vista, ratio nunca alcanzada en España, ni en la generalidad de la eurozona.

Una estructura de depósitos de ese calibre dibuja una “foto” un tanto desequilibrada, pues supone hacer descansar la financiación de activos a medio y largo plazo en una estructura de pasivos mayoritariamente exigible a la vista. Sin embargo, esa consideración tiene poca virtualidad diferencial, ya que en el fondo tampoco pueden considerarse estables y garantizados unos depósitos a plazo remunerados al 0,20% o incluso menos, pues las posibles penalizaciones por cancelación anticipada también serían prácticamente nulas.

Gráfico 2

Saldos vivos de depósitos a vista y plazo



Fuente: Banco de España y Afi.

Es por ello que esa estructura de pasivos, tan sesgada hacia los depósitos a la vista, no constituye un factor especial de preocupación en cuanto a la gestión de la liquidez, y ha sido muy determinante para la intensa reducción experimentada en el coste medio del pasivo y, con ello, para mitigar parcialmente el fuerte descenso de márgenes asociado al escenario de tipos cero (o negativos) registrado en los cinco últimos años.

Por esa misma lógica, cabe anticipar que la gestión de los pasivos, y de su coste, va a ser un elemento clave en la futura recuperación de márgenes, que se espera “como agua de mayo” cuando la política monetaria inicie una gradual recuperación y los tipos de referencia (euríbor, fundamentalmente) entren definitivamente en terreno positivo con pendiente creciente.

Análisis de sensibilidad

Hemos realizado un ejercicio de estimación de la sensibilidad que los depósitos a plazo y a la vista tendrían frente a un futuro repunte de tipos de interés, que hemos cifrado en 100 puntos básicos

Ante un repunte de un 1% del euríbor a seis meses en un horizonte hasta finales de 2020, y si las demás variables de control se mantienen constantes, el stock de los depósitos a la vista descendería aproximadamente 330.000 millones de euros, mientras que el de depósitos a plazo aumentaría 407.000 millones. En consecuencia, el agregado de los depósitos (plazo más vista) registraría un incremento neto de unos 77.000 millones de euros.

(pb) para el euríbor a seis meses en un horizonte hasta finales de 2020.

Como primer paso, hemos estimado un modelo para predecir los tipos de interés de vista y de plazo (ver Anexo), utilizando el euríbor a seis meses como variable explicativa y alcanzado un

elevado grado de ajuste (95% por los tipos de interés a la vista y 94% por los tipos de interés a plazo).

Por otro lado, se han estimado las series de saldos vivos a la vista y a plazo escaladas en niveles, para realizar un análisis de sensibilidad histórico. Tras un procedimiento de búsqueda del mejor ajuste econométrico (comparando diferentes alternativas y eligiendo los modelos mediante los criterios de Schwarz, Akaike y Hannah-Quinn), las variables de control que acompañan a la evolución de los tipos de interés como variables explicativas son:

- la evolución del PIB trimestral en variación interanual,
- la evolución trimestral del precio de la vivienda en variación interanual,
- la evolución de la inflación trimestral en variación interanual,
- los tipos de los depósitos a plazo (modelizados a partir del euríbor a seis meses),
- incorporación de una variable *dummy* en 1T2018 por el plazo y en 4T2012 por la vista.

En particular, para el modelo de depósitos a la vista se ha construido la siguiente regresión, que alcanza un R-cuadrado del 94% (ver Anexo):

$$Dep\ Vista_t = \alpha + \beta_1 Tipos\ Dep\ Plazo_t + \beta_2 PIB_t + \beta_3 PrecioViv_t + \beta_4 Inflación_t + \beta_5 Dummy2018q1 + \varepsilon_t$$

Por su parte, para el modelo de depósitos a plazo se ha construido la siguiente regresión, que obtiene un R-cuadrado del 84% (ver Anexo):

$$Dep\ Plazo_t = \alpha + \beta_1 Tipos\ Dep\ Plazo_t + \beta_2 PIB_t + \beta_3 PrecioViv_t + \beta_5 Dummy2012q4 + \varepsilon_t$$

El cuadro 1 recoge el resultado del análisis de sensibilidad realizado ante una subida de 100 puntos básicos de la curva del euríbor a seis meses.

Cuadro 1

Sensibilidad estimada de los depósitos a un incremento de tipos

	<i>Subida de 100 pb del euríbor a 6 meses</i>
Tipos vista (puntos básicos)	19,52
<i>Stock vista (millones de euros)</i>	<i>-329.663</i>
Tipos plazo (puntos básicos)	91,23
<i>Stock plazo (millones de euros)</i>	<i>407.354</i>

El análisis de sensibilidad muestra que, ante variaciones de 100 pb del euríbor a seis meses, manteniendo constantes las demás variables de control, los tipos de los depósitos a plazo aumentan 91 pb. Este hecho se deriva de que el euríbor a seis meses impacta en mayor medida en los tipos de los depósitos a plazo que en los de los depósitos a la vista, de forma similar a lo que se aprecia cuando se analiza el periodo histórico.

Por otro lado, ante variaciones de 100 pb del euríbor a seis meses, el *stock* de los depósitos a vista, a través de los tipos de los depósitos a plazo, descende aproximadamente 330.000 millones de euros, mientras aumenta 407.000 millones el *stock* de los depósitos a plazo. De este modo, el agregado de los depósitos (plazo más vista) registraría un incremento neto de unos 77.000 millo-

nes en respuesta a un incremento de 100 pb en el euríbor a seis meses.

Esas estimaciones, tanto en saldos como en tipos, emergen de un modelo econométrico aplicado a la década pasada y, por tanto, extrapolan una “función de reacción” de las entidades similar a la registrada en el pasado. Esa hipótesis sería válida únicamente en el supuesto de que la normalización de tipos sea muy gradual (de dos a cuatro años) y con un horizonte de llegada muy acotado por un techo del 1,5% en el tipo de referencia del BCE. En el caso de una mayor aceleración en la senda de elevaciones, la más que probable emergencia de una guerra por captar pasivo estable –atacando a ese enorme volumen de más de 800.000 millones de depósitos a la vista– induciría a una traslación mucho más rápida e intensa al coste de los depósitos a plazo y, por ende, al coste medio de los pasivos, en los que el plazo ganaría peso con fuerza.

Todo ello nos lleva a resaltar que, aunque una futura normalización de la política monetaria –algo que no va a ocurrir de inmediato– debe redundar en una mejora generalizada de los márgenes, esa mejora será extraordinariamente sensible a la gestión que las entidades realicen de sus recursos de clientes.

ANEXO

Variable dependiente: TIPOS_DEP_VISTA

Muestra: 2008T3 2018T1

<i>Variables independientes</i>	<i>Coef.</i>	<i>Prob.</i>
C	0,00	0,00
EUR6M	0,20	0,00
PIB	-0,01	0,07

R-cuadrado	95%
R-cuadrado ajustado	95%

Variable dependiente: TIPOS_DEP_PLAZO

Muestra: 2008T3 2018T1

<i>Variables independientes</i>	<i>Coef.</i>	<i>Prob.</i>
C	0,01	0,00
EUR6M	0,75	0,00
PIB	-0,17	0,07

R-cuadrado	94%
R-cuadrado ajustado	93%

Variable dependiente: DEP_VISTA

Muestra: 2008T3 2018T1

<i>Variables independientes</i>	<i>Coef.</i>	<i>Prob.</i>
C	711	0,00
TIPOS_DEP_PLAZO	-9.034	0,00
PIB	-4.269	0,00
PRECIOVIV	3.624	0,00
INFLAC	2.950	0,00
DUMMY2018T1	83	0,02

R-cuadrado	94%
R-cuadrado ajustado	94%

Variable dependiente: DEP_PLAZO

Muestra: 2008T3 2018T1

<i>Variables independientes</i>	<i>Coef.</i>	<i>Prob.</i>
C	244	0,00
TIPOS_DEP_PLAZO	4.292	0,00
PIB	4.982	0,00
PRECIOVIV	-4.224	0,00
DUMMY2012T4	-109	0,01

R-cuadrado	84%
R-cuadrado ajustado	82%