

EL MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS

En el presente artículo, **Pilar Rodríguez Sánchez** y **Carlos Cuervo-Arango** describen las funciones que el mercado interbancario de depósitos desempeña en el sistema financiero español, estudiando su evolución y las características que lo definen. Analizan también los autores la estructura del mercado, tanto en lo que se refiere a volúmenes negociados como a saldos vivos, y pasan revista a los agentes que en él participan, describiendo los conceptos de posición corta y larga en el mercado, y los fundamentos que hay detrás de tales posiciones. Hacen referencia también al proceso de formación de precios y a las implicaciones que éstos tienen en otros mercados de activos y pasivos. Finalmente, ponen de relieve las principales deficiencias del mercado en la actualidad, y apuntan alguna posible vía de innovación y mejora.

operativos como a la seguridad y control del mercado, labor en la que el Banco de España ha desempeñado un papel de primerísima importancia y de indudable protagonismo.

Adicionalmente, la creciente importancia que el mercado interbancario de depósitos tiene hoy en día viene dada no sólo porque es un mercado donde se negocian elevadísimos volúmenes y en el que participan un alto número de entidades, sino porque constituye el principal punto de referencia para la formación de precios en los diversos mercados que componen el sistema financiero español.

FUNCIONES DEL MERCADO

INTRODUCCION

EL mercado interbancario de depósitos tuvo su origen en la necesidad de las entidades financieras —en principio, bancos y cajas de ahorros— de encontrar contrapartida a los excedentes y déficit de liquidez, o de tesorería, a muy corto plazo motivados por la propia operativa de cobros y pagos bancarios. No obstante, y pese a estas consideraciones iniciales, el mercado interbancario de depósitos en España, tras su espectacular desarrollo, se configura hoy día como algo de mucha mayor trascendencia financiera que la que meramente derivaría de la cobertura de estas posiciones largas o cortas de liquidez a corto plazo. En su configuración actual, este mercado es, pues, mucho más que un mercado de excedentes de tesorería, ya que, en la medida en que la gestión de las tesorerías bancarias ha ido desarrollándose, también se han

desarrollado prácticas de gestión que pretenden no sólo cubrir las necesidades residuales de financiación de una entidad, o gestionar los excedentes de liquidez a corto plazo —lo que se denomina *fundin*—, sino acometer una estrategia más amplia de gestión que se desarrolla también en la vertiente del *trading*, o toma de posiciones con finalidad exclusiva de beneficio, todo ello siempre de acuerdo con la estrategia global de gestión financiera que tenga la entidad que participa en este mercado.

El desarrollo del mercado interbancario de depósitos ha sido espectacular a lo largo de los últimos quince años. Los principales desarrollos que, desde comienzos de los años setenta hasta nuestros días, se han producido en el mercado han afectado tanto al número de entidades participantes como al volumen negociado, y tanto a la agilización de los procedimientos

Antes de describir las funciones que cumple el mercado, tal vez, y aunque es bien conocido, convenga recordar en qué consiste una operación de depósito en el mercado interbancario: consiste en tomar prestado un determinado volumen de dinero a un plazo concreto (en general, a muy corto plazo), comprometiéndose la entidad tomadora de los fondos a devolver el principal más los intereses devengados en la fecha pactada, de acuerdo con lo establecido con el oferente o prestador en el momento de realizar la operación. La contrapartida de una entidad demandante de fondos será, lógicamente, siempre otra entidad cuya posición es de signo contrario.

El mercado interbancario de depósitos, en su configuración actual, cumple diversas funciones:

a) Cobertura de necesidades y colocación de excedentes de liquidez. Por una parte, la existencia de un coeficiente de caja obligatorio implica que las enti-

dades a él sometidas tengan que situar, en una cuenta corriente abierta en el Banco de España (BE), un volumen determinado de recursos (activos de caja), cuya media, referida a períodos decenales, ha de alcanzar un volumen mínimo, equivalente al porcentaje obligatorio sobre pasivos computables vigente en cada momento. Estos recursos situados en el BE pueden fluctuar libremente a lo largo del período de cobertura del coeficiente, y de hecho fluctúan, elevándose o reduciéndose diariamente en función de multitud de órdenes de cobro y pago que la entidad realiza con cargo a su cuenta en el Banco de España. Para nivelar los saldos de esta cuenta en el BE, y con objeto de dar cumplimiento en media decenal al coeficiente obligatorio, las entidades acuden al mercado interbancario de depósitos, ofreciendo o demandando fondos con los que cumplir el objetivo de cobertura del coeficiente de caja.

Por otra parte, y con independencia del coeficiente de caja y de las necesidades/excedentes de él derivadas, las entidades acuden también al mercado interbancario en busca de financiación o para colocar excedentes, cuyos orígenes se encuentran en las diferencias entre activo y pasivo de balance.

b) La segunda función que cumple el mercado es la de servir de base de las operaciones de control de liquidez del Banco de España.

El BE interviene diariamente en el mercado, otorgando o drenando liquidez (mediante los instrumentos de intervención disponibles), para afectar al nivel de los activos de caja del sistema bancario. Precisamente, las operaciones de intervención del

banco emisor afectarán a los saldos de las cuentas corrientes que las entidades tienen abiertas en él (activos de caja), y por tanto afectarán a las operaciones que éstas tengan que realizar en el mercado de depósitos, con objeto de nivelar los saldos de sus cuentas, para dar respuesta a sus objetivos particulares de cobertura. En definitiva, las intervenciones del BE en este mercado, al provocar cambios en las posiciones de liquidez de las entidades, afectan a las operaciones concretas que realizan éstas, dado que la situación de las tesorías bancarias suele ser distinta antes y después de realizarse la intervención del banco emisor.

En general, aquellas entidades que son netamente demandantes de fondos en el mercado suelen acudir a la subasta de CBE del Banco de España, o a las intervenciones diarias de mercado abierto, en donde obtienen un importante volumen de liquidez, consecuencia de las inyecciones del BE. Adicionalmente, acuden al mercado, lugar en el que se produce la redistribución última de la liquidez total del sistema.

EVOLUCION Y CARACTERISTICAS DEL MERCADO

El acceso a este mercado está restringido a determinadas entidades financieras, que a su vez están adheridas al Servicio Telefónico del Mercado de Dinero del Banco de España (STMD), que es el sistema en el que se sustenta el mercado.

En la actualidad, alrededor de 300 entidades se encuentran adheridas al STMD, número que, lógicamente, ha ido en aumento

a lo largo de los últimos diez a quince años, debido al desarrollo del sistema financiero español y a la creación de buen número de nuevos intermediarios financieros distintos de bancos y cajas de ahorros.

En los orígenes del mercado interbancario, banca y cajas eran, casi en exclusiva, los únicos participantes del mercado, siendo incluso muy reducido el número de estas entidades participantes. Como se ha indicado anteriormente, a comienzos de la década de los setenta, éste era un mercado en el que el origen de las operaciones era, prácticamente en exclusiva, la gestión a muy corto plazo de posiciones excedentarias o deficitarias de tesorería, siendo reducido también el número de operaciones realizadas y el volumen total negociado; era, en definitiva, un mercado de excedentes, de escasa profundidad y agilidad, y muy concentrado en operaciones a plazo de un día.

A medida que nuestro sistema financiero fue evolucionando, también lo hizo el mercado interbancario de depósitos. En esencia, varios han sido los factores dinamizadores del mercado desde comienzos de la década de los setenta hasta nuestros días:

1) Los cambios en los esquemas de control monetario, a principios de los años setenta.

Como es sabido, España se adhirió, en los primeros años setenta a un esquema de control monetario centrado en el establecimiento de un objetivo último de política monetaria y un objetivo intermedio, o de control.

A partir de 1973, se sentaron las bases para la ejecución de la política monetaria a dos niveles, definiéndose como objetivo in-

CUADRO N.º 1

**MERCADO DE DEPOSITOS INTERBANCARIOS.
DISTRIBUCION DE LAS OPERACIONES REALIZADAS POR PLAZOS (*)**

Año	Total			una semana (6 a 8 días)		una quincena (13 a 17 días)		un mes (27 a 33 días)		tres meses (88 a 94 días)		seis meses (172 a 192 días)		mas de 6 meses (más de 192 días)		promemoria otros plazos e interme- dios		
	Ptas.	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	Ptas.	%	
1977....	13,1	8,6	65,6														4,5	34,4
1980....	51,2	39,9	77,9														11,3	22,1
1985....	412,5	361,6	87,7	10,3	2,5	3,7	0,9	5,6	1,4	3,4	0,8						27,9	6,8
1986....	529,9	472,0	89,1	10,6	2,0	6,2	1,2	7,4	1,4	3,8	0,7	2,3	0,4	1,2	0,2		26,4	5,0
1987....	650,1	589,9	90,7	13,0	2,0	3,8	0,6	9,2	1,4	6,2	1,0	2,7	0,4	2,3	0,4		23,0	3,5
1988....	730,6	650,2	89,0	20,4	2,8	7,5	1,0	11,0	1,5	7,2	1,0	3,4	0,5	3,3	0,5		27,6	3,8
1989....	974,8	885,8	90,9	33,4	3,4	6,5	0,7	11,2	1,1	8,6	0,9	3,7	0,4	3,8	0,4		21,8	2,2
1990....	1.063,7	954,3	89,7	33,1	3,1	11,0	1,0	12,7	1,2	9,3	0,9	4,2	0,4	4,7	0,4		34,4	3,2
1.º S. 91																		
(p).....	1.273,3	1.123,3	88,2	50,2	3,9	13,5	1,1	14,7	1,2	12,1	1,0	5,8	0,5	6,1	0,5		47,6	3,7

(*) Datos en media de cifras diarias, miles de millones y porcentajes.

termedio de la política monetaria las disponibilidades líquidas, o M3, posteriormente, ante la insuficiencia de éste, los activos líquidos en manos del público, o ALP (1). En ambos casos, la variable instrumental del Banco de España son los activos de caja del sistema bancario (ACSB). La instrumentación de una política monetaria activa, centrada en el establecimiento de un objetivo de crecimiento anual para el agregado monetario (M3 o ALP), y puesta en práctica a través de los ACSB, ha contribuido al desarrollo del mercado interbancario de depósitos, por cuanto ha sido, y es, en este mercado en el que el Banco de España implementa diariamente las operaciones de regulación monetaria encaminadas a la consecución de los objetivos por él perseguidos.

2) Un segundo factor dinamizador del mercado ha sido el propio desarrollo del sistema financiero español.

La creciente liberalización de éste, la creación de nuevos mer-

cados e instrumentos y el mayor grado de competencia introducido por todo ello han propiciado la creación de nuevas instituciones que, poco a poco, se han ido incorporando al mercado de depósitos interbancarios (con autorización del BE). Por una parte, el desarrollo de los propios bancos y cajas de ahorros ha dado lugar a sucesivas ampliaciones en el número de estas entidades adheridas al mercado interbancario de depósitos, y operantes en él, hasta el punto de que hoy en día prácticamente todas ellas están integradas en el mercado. Por otra parte, la creación de nuevas entidades financieras —como las sociedades mediadoras del mercado de dinero (SMMD), las sociedades de crédito hipotecario, las sociedades de arrendamiento financiero, etc.— también ha terminado por ampliar a éstas el mercado interbancario de depósitos. En definitiva, el número de entidades participantes no ha dejado de crecer con el paso de los años, constituyendo así un elemento de desarrollo y dinamismo de este mercado.

3) La apertura del sistema financiero español a la banca extranjera.

Desde que, en 1978, se establece una nueva normativa para permitir la instalación de bancos extranjeros en España, casi todas las primeras marcas mundiales han ido progresivamente abriendo oficinas operativas en nuestro país, hasta el punto de que la banca extranjera operante en España constituye, hoy por hoy, una porción muy importante en el conjunto de la banca.

La propia normativa reguladora de la implantación de bancos extranjeros en España establecía una serie de limitaciones para aquellas entidades que, acogándose a la nueva ley, desearan implantarse en España. A los efectos del impacto de este factor como impulsor del mercado de depósitos interbancarios, nos interesa poner de relieve la restricción, que afecta al volumen de fondos que, como porcentaje máximo de una parte del activo en balance (inversión en valores, créditos y activos de caja), pueden

captar los bancos extranjeros en el mercado interior no interbancario. Esta limitación para obtener recursos del sector privado (40 por 100 en 1987, 50 por 100 hasta 1988, 60 por 100 hasta 1989, 70 por 100 hasta 1990, etc.) obligó a la banca extranjera a recurrir al mercado de depósitos interbancarios como fuente de financiación alternativa con la que atender la expansión de su negocio de activo.

Así pues, desde 1978 se produce la irrupción en el mercado de depósitos interbancarios de un número creciente de entidades netamente demandantes de fondos, lo que ha contribuido al desarrollo del mercado, al ampliarse el número de participantes. Adicionalmente, la banca extranjera introdujo un tipo de actividad en su negocio de activo —los créditos a tipo de interés variable, referenciados a tipos de interés del mercado interbancario— que, una vez incorporado a la operativa del resto de las entidades españolas, han generado también un aumento de las operaciones en el mercado de depósitos. En concreto, este tipo de producto —el crédito a tipo variable— suele ser un crédito a un plazo determinado, pero los intereses que paga el cliente o prestatario están referenciados a algún tipo de interés del mercado interbancario (tipo a plazo de tres meses, o tipo a plazo de seis meses, o a un año, por ejemplo). Habitualmente, si la entidad que concede el crédito es un banco extranjero, acudirá al mercado interbancario en busca de la financiación con la que cubrir la operación de activo; y si es una entidad nacional, puede hacer la misma gestión de cobertura o cubrir el crédito con cargo a otros recursos ajenos de su balance (no obstante, esta última práctica no es tan habitual

como la primera). En definitiva, la banca extranjera también ha constituido un factor dinamizador del mercado de depósitos interbancarios, tanto porque ha supuesto una ampliación, cuantitativa y cualitativa, de los participantes como porque ha introducido productos de activo bancario íntimamente ligados al mercado de depósitos.

Junto a estos factores de impulso del mercado, han existido otros que han influido de forma notable en el desarrollo de los últimos años.

La creación, y permanente puesta al día, del STMD ha sido un elemento primordial para el funcionamiento del mercado de forma ágil, rápida, eficaz y segura.

El STMD, en su configuración actual (2), es un sistema de compensación y liquidación de operaciones, gestionado por el Banco de España. El sistema recibe, ejecuta y liquida las transacciones llevadas a cabo en los mercados monetarios. La comunicación de las operaciones se realiza telefónicamente, lo cual dota a éstas de una enorme agilidad (posteriormente, existe confirmación por télex o SPCM acreditado). Para operar en el mercado de depósitos interbancarios, las entidades se adhieren al STMD y abren una cuenta de tesorería en el BE para liquidación de las operaciones realizadas.

El Banco de España, desde la creación del STMD, ha velado por su buen funcionamiento, introduciendo continuamente aquellas modificaciones necesarias para la mejora del sistema y del mercado. En este sentido, ha ido ampliando el acceso a este servicio, permitiendo la paulatina incorporación de nuevas entidades. Tras la última modificación y re-

fundición de procedimientos y normas del STMD, el BE ha abierto el acceso a nuevas entidades, con lo que, en la actualidad, se encuentran adheridos al STMD, y forman parte del mercado de depósitos interbancarios, los bancos privados, las cajas de ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros, la Caja Postal de Ahorros, las cooperativas de crédito, el Instituto de Crédito Oficial, las entidades oficiales de crédito, las SMMD, las sociedades de crédito hipotecario, las entidades de financiación y las sociedades de arrendamiento financiero.

Otro factor de importancia cualitativa para el desarrollo del mercado de depósitos ha sido la aparición en España de mediadores especializados, que han jugado un papel de primera importancia en la comunicación de la información procedente de los demandantes y oferentes de fondos, y, en definitiva, han contribuido a la realización de operaciones mediante la puesta en contacto de oferta y demanda, contribuyendo a la formación de los precios en el mercado.

En general, los mediadores monetarios (o *brokers*) juegan un papel importante en los mercados en los que actúan, ya que constituyen un canal básico a través del cual se formaliza la mayor parte de las operaciones. En definitiva, los *brokers* facilitan el encuentro entre oferentes y demandantes (a cambio de una comisión), agilizando la operativa del mercado. La importancia de los mediadores en el mercado de depósitos interbancarios queda patente si se observan los volúmenes mediados como porcentaje de los volúmenes cruzados en su totalidad (la diferencia hasta el 100 por 100 serían operaciones «en directo» entre la en-

CUADRO N.º 2

**MERCADO DE DEPOSITOS INTERBANCARIOS.
DISTRIBUCION DE SALDOS VIVOS POR PLAZOS DE VENCIMIENTO (*)**

Año	Total	Día a día		A menos de un mes (de 2 a 26 días)		De uno a tres meses (de 27 a 94 días)		A más de tres meses (más de 94 días)	
	Pesetas	Pesetas	Porcentaje	Pesetas	Porcentaje	Pesetas	Porcentaje	Pesetas	Porcentaje
1977	77,7	8,9	11,5	24,6	31,7	40,7	52,4	3,6	4,6
1980	213,8	44,5	20,8	48,5	22,7	100,9	47,2	19,8	9,3
1985	1.741,5	421,9	24,2	200,6	11,5	526,3	30,2	593,0	34,1
1986	2.233,7	555,8	24,9	259,7	11,6	617,2	27,6	801,0	35,9
1987	2.695,6	637,7	23,7	198,7	7,4	803,1	29,8	1.056,1	39,2
1988	2.904,5	650,2	22,4	267,1	9,2	906,7	31,2	1.080,5	37,2
1989	3.574,1	885,8	24,8	291,6	8,2	962,5	26,9	1.434,2	40,1
1990	4.232,3	954,3	22,5	423,3	10,0	1.106,3	26,1	1.748,4	41,3
Junio 1991	5.072,2	1.159,0	22,9	492,4	9,7	1.392,1	27,4	2.028,7	40,0

(*) Datos en media de cifras diarias, miles de millones y porcentajes.

tividad tomadora y la entidad prestadora). Según datos del Banco de España, en 1985 (en media del segundo semestre), los mediadores canalizaron el 65,5 por 100 del volumen total negociado en el mercado de depósitos, y el 76,4 por 100 de las operaciones realizadas (este mayor porcentaje se debe a que el volumen medio por operación es menor en las operaciones «en directo»). En 1989 (segundo semestre), estos porcentajes habían aumentado hasta el 70,2 por 100 del volumen y el 82,3 por 100 del número de operaciones (en este año, el importe medio por operación fue de 1.995 millones de pesetas). Es evidente que el desarrollo y la tecnificación de estos mediadores, por la representatividad que tienen en el mercado, ha sido un factor dinamizador más del mercado.

VOLUMENES NEGOCIADOS Y PLAZOS

Los volúmenes totales negociados en el mercado han ido en

aumento con el paso de los años. En los comienzos de este mercado (desde que se dispone de información relevante), la media diaria negociada era de sólo 13,1 miles de millones de pesetas (1977). Entre 1977 y 1985, el volumen medio diario se multiplicó por 31,5 veces, alcanzándose ya en este último año algo más de 400.000 millones diarios. El desarrollo del mercado ha permitido ir incrementando anualmente, y sin interrupción, los volúmenes, cerrándose 1990 con una media diaria de más de un billón de pesetas. Aún en el primer semestre de 1991 se produce un aumento del 19,7 por 100 en relación a la media alcanzada en 1990.

Dentro del conjunto de los mercados monetarios, el de depósitos es, pues, el que tiene la primacía por volumen negociado si se compara con el mercado de *repos* sobre los distintos instrumentos del Tesoro.

La distribución de los volúmenes indicados según plazos muestra cómo éste es un mercado eminentemente a corto plazo, en el que la mayor parte de las opera-

ciones realizadas se concentra en el plazo de un día. El sesgo hacia el muy corto plazo se debe fundamentalmente a la obligatoriedad de cobertura del coeficiente de caja de las instituciones en períodos decenales, lo que constituye un plazo relativamente corto. Si bien es cierto que esta circunstancia (cobertura de coeficiente de caja) sería la causa principal del sesgo hacia el corto plazo desde los orígenes del mercado, y que esta característica permanece aún (con independencia de las expectativas de tipos de interés), no es menos cierto que, poco a poco, las entidades más activas en este mercado están tratando de encontrar procedimientos operativos para obtener una mayor profundidad y liquidez también en los plazos medios y largos, que permita enriquecer la gestión de los recursos de las tesorerías, ampliando la gama de plazos realmente operativos. La profundidad del plazo día-día queda patente si se observa que entre el 88 y el 90 por 100 del volumen total negociado por el mercado en los últimos años se concentra en este plazo;

concretamente, en el primer semestre de 1991 se contrataron 1.123,3 miles de millones diarios en términos medios. El siguiente plazo en el *ranking* de operatividad, aunque a gran distancia, es el de una semana (de seis a ocho días), que en 1990 negoció el 3,1 por 100 del volumen total. A medida que el plazo se amplía, el volumen en él concentrado disminuye, siendo el plazo de más de seis meses el menos operativo del mercado (0,4 por 100 del volumen en 1990).

Esta estructura por plazos presenta grandes inconvenientes, ya que impide a las entidades que desean desarrollar una actividad a mayor plazo realizar las operaciones deseadas si ello implica negociar un volumen de dinero de cierta magnitud. La estrechez de los plazos provoca, asimismo, movimientos excesivos de tipos de interés en momentos en que se concentran ciertos volúmenes, tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta. De este tipo de situaciones existe un ejemplo típico en el mercado: cuando, por determinadas circunstancias, se concentran varias demandas importantes en el plazo de tres meses —para cobertura de créditos sindicados a tipo variable, por ejemplo—, suele producirse un ligero incremento del tipo de interés en este plazo, debido exclusivamente a la falta de liquidez y a la estrechez del mercado.

El principal inconveniente para conseguir una ampliación del mercado en los plazos parece residir en la imposibilidad de hacer el neto de las operaciones, con lo que ello implica en términos de «líneas de riesgo» y de consumo de recursos propios (más adelante se describirá con más detalle este tipo de inconvenientes, así como las posibles vías de

solución que se están manejando en la actualidad).

SALDOS VIVOS DEL MERCADO

Saldos vivos y distribución por plazos

Al igual que el volumen negociado, el saldo vivo del mercado ha ido aumentando paulatinamente. De un saldo vivo medio diario, en 1977, de sólo 77,7 miles de millones, se pasa a 1,74 billones de pesetas en 1985, crecimiento espectacular que coincide con el gran impulso que en este periodo experimenta el mercado. Ya en 1990, el saldo vivo alcanzaba, en términos medios diarios, los 4,2 billones.

Lógicamente, la permanencia en términos de saldo de las operaciones a plazo, y pese a ser en éstas en las que diariamente menos volumen se negocia, lleva a que el peso de los plazos de más largo vencimiento tenga preponderancia en el conjunto del saldo vivo. Así, el plazo de vida residual de más de tres meses (94 días) representaba en 1990 el 41,3 por 100 del saldo vivo medio.

Saldos vivos y distribución por grupos institucionales

En el mercado de depósitos interbancarios, las posiciones netas (diferencia entre fondos tomados en depósito y fondos prestados en depósito; es decir, activo menos pasivo) de los distintos grupos institucionales han venido manteniendo su signo, en general, a lo largo del tiempo.

La banca, en su conjunto, es el grupo que, en términos netos, tiene una posición tomadora de

fondos en el mercado, siendo su contrapartida (prestadora) las cajas de ahorros y el grupo denominado «otros operadores». El hecho de que la banca sea demandante neta de fondos en el mercado responde básicamente a dos causas: *a)* la banca extranjera, por las limitaciones operativas ya descritas, ha de obtener financiación neta en el mercado interbancario con la que atender sus operaciones de activo, y *b)* la banca nacional, en conjunto, posee una estructura en sus balances según la cual con los fondos procedentes de la captación de recursos ajenos entre su clientela no cubre completamente la expansión de su negocio de activo, teniendo que acudir también al mercado interbancario para financiar parte de sus inversiones. En 1990, la banca en su conjunto presentó un saldo tomador neto de casi dos billones de pesetas (en media de datos diarios), correspondiendo casi la mitad de estos saldos a la banca extranjera.

Los proveedores netos de fondos al mercado, o la oferta neta de éste, proviene de las cajas de ahorros principalmente, ya que, según la estructura de su balance y su estrategia de negocio, estas entidades son netamente excedentarias de liquidez, al obtener mayores fondos de su clientela de pasivo que los aplicados en el activo de su balance. El saldo medio neto de este grupo de instituciones fue, en 1990, de 1,5 billones de pesetas. El resto de los fondos, hasta la cobertura del saldo neto total prestador del mercado, lo aporta el grupo de «otros operadores», cuyo saldo vivo en 1990 fue de 476 miles de millones (SMMD, cooperativas de crédito, etcétera).

CUADRO N.º 3

**MERCADO DE DEPOSITOS INTERBANCARIOS.
DISTRIBUCION DE SALDOS VIVOS NETOS (ACTIVO - PASIVO) POR GRUPOS DE INSTITUCIONES (*)**

Año	Banca. Total	Comercial	Industrial	Extranjera	Cajas de ahorros	Otros operadores
1977	- 0,5	- 9,5	8,7	0,3	0,5	0,0
1980	- 66,0	- 43,7	17,8	- 40,1	66,0	0,0
1985	- 580,1	- 130,4	45,2	- 494,9	336,1	243,9
1986	- 1.198,4	- 110,6	- 256,8	- 831,0	869,5	329,0
1987	- 1.126,5	- 294,6	- 191,5	- 640,4	857,5	268,9
1988	- 1.325,6	- 365,7	- 96,5	- 863,3	975,5	350,1
1989	- 1.490,9	- 463,1	- 131,0	- 896,7	1.079,7	411,2
1990	- 1.989,1	- 594,8	- 298,9	- 1.095,4	1.512,8	476,4
Junio 1991	- 2.308,0	- 523,2	- 418,9	- 1.365,9	1.706,2	601,8

(*) Datos en media de cifras diarias, miles de millones.

Un saldo negativo implica que el grupo de referencia es tomador de fondos en términos netos en el mercado.

POSICIONES CORTAS Y LARGAS

Con independencia de que el saldo neto total de una entidad, sea banca, caja de ahorros o cualquier otra, presente un determinado signo, las entidades pueden tener *posiciones cortas o largas* en el mercado de depósitos, según los distintos plazos de vencimiento de las operaciones, en respuesta a una estrategia concreta de su tesorería; en definitiva, en respuesta a unas determinadas expectativas respecto a la evolución de los tipos de interés. Una posición, en un plazo concreto, por ejemplo en un mes, es larga cuando el volumen de fondos tomados en el mercado a ese plazo (pasivo) supera al volumen de fondos prestados en ese plazo (activo). Mantener una posición larga en plazo corto (supongamos a plazos hasta un mes) y corta en plazo largo (supongamos a más de seis meses) implica que se espera que los tipos de interés bajen en el futuro. Igual consideración se infiere a la inversa. Veamos un ejemplo sencillo explicativo de estas posiciones.

Supongamos que la expectativa que tiene una entidad del mercado es que los tipos descieran en el futuro; esa entidad debería prestar fondos en el mercado a plazo largo (supongamos en plazo de un año) y tomar fondos en el mercado a corto plazo (supongamos a un día). En este caso, prestaría un depósito a doce meses y el mismo volumen (con el que financiar el préstamo) lo tomaría a un día (repetiendo esta operación de toma de fondos al día siguiente, y al siguiente, etc.). Si el tipo de interés a plazo de año fuera del 13 por 100 (cuyo equivalente diario es 12,22 por 100) y el tipo de interés del día-día fuera del 14 por 100, durante los días en que no se produjera un descenso de tipos de interés, la entidad estaría perdiendo con la operación (la diferencia entre el 14 por 100 que le cuestan los recursos, y el 12,22 por 100 que le renta el depósito a año). Sin embargo, si transcurridos, por ejemplo, quince días desde el inicio de esta estrategia, los tipos de interés descendieran, supongamos 2 puntos, y el día a día se situara al 12 por 100, entonces se produciría una ganancia,

como resultado de financiar día a día al 12 por 100 lo invertido por un plazo de casi un año (360 días menos 15 transcurridos) al 12,22 por 100 (equivalente de 13 por 100). La posición de la entidad en el día de comienzo de esta estrategia sería larga en plazo corto (porque a un día el activo, que es cero, es menor que el pasivo, que es lo tomado) y corta en plazo largo (porque en plazo de un año, el activo, que es lo prestado, es mayor que el pasivo, que es cero en ese plazo).

De esto se deduce que una entidad puede operar en el mercado presentando una posición neta total nula, porque aunque por plazos tenga posiciones de distinto signo, el total de todos los plazos en activo y pasivo puede estar compensado, dando lugar a un saldo neto total cero. Lógicamente, las entidades suelen tener saldos netos totales distintos de cero, pero la composición de sus vencimientos por plazos será la respuesta que cada una da a sus expectativas de tipos de interés.

EL MERCADO INTERBANCARIO DE DEPOSITOS Y LOS TIPOS DE INTERES

En el mercado interbancario de depósitos, el nivel de los tipos de interés viene determinado básicamente por la política monetaria del Banco de España y por las expectativas que, acerca de esta política, tengan los agentes del mercado.

Como es sabido, el Banco de España interviene diariamente en el mercado, concediendo o drenando liquidez del sistema a través de sus operaciones e instrumentos de regulación monetaria, estableciendo el nivel de tipos de interés que le parece adecuado en función de sus objetivos monetarios. La referencia básica del mercado es la subasta decenal de certificados del Banco de España (CBE), instrumento de inyección de liquidez cuyo tipo de interés marginal resultante constituye el punto de partida en la formación de tipos de interés día a día. A partir de este tipo de mercado a un día y de las expectativas de los agentes participantes que cotizan precios de oferta y demanda, se forman los precios de toda la curva de rendimientos a plazo.

Los tipos de interés del mercado interbancario de depósitos constituyen, a su vez, una referencia clave para la formación del resto de los tipos de interés de los distintos mercados monetarios, así como para los de las propias operaciones activas y pasivas de la banca, las cajas de ahorros y otros intermediarios financieros.

Aunque ha habido momentos en los que ha sido escasa la transmisión de las tendencias de los tipos de interés del mercado de

depósitos hacia operaciones activas y pasivas bancarias, a medida que ha ido evolucionando el sistema financiero han ido estrechándose los vínculos entre unos y otros. La aparición de fórmulas para la obtención de financiación procedente de la banca, y en general de los intermediarios financieros, por parte de las empresas y de los particulares, a tipo de interés variable, en general referenciado a algún tipo del mercado interbancario de depósitos (tres, o seis, o doce meses), ha aumentado la sensibilidad de los tipos de interés activos y pasivos a modificaciones de los tipos de interés interbancarios. Con todo ello, se ha llegado a la situación actual, en la que los agentes económicos, no necesariamente especializados en los mercados financieros, conocen términos como el de MIBOR (que no es más que el tipo de interés del mercado interbancario de Madrid a un plazo concreto), y siguen muy de cerca la evolución de los tipos del mercado de depósitos.

ALGUNAS POSIBILIDADES DE INNOVACION EN EL MERCADO DE DEPOSITOS: LOS DEPOSITOS INTERBANCARIOS TRANSFERIBLES

Algunos de los problemas planteados anteriormente —elevada concentración en las operaciones a un día; imposibilidad de hacer el neto de las operaciones, que repercute en el consumo de recursos propios; dificultad para ampliar las líneas de riesgo interbancario; elevado volumen de riesgo acumulado, etc.— han ido dando lugar a diferentes propuestas o proyectos de mejora, cuyo objetivo principal no es otro que el de dotar al mercado de mayor

agilidad y operatividad, así como de la profundidad necesaria, especialmente en aquellos plazos en los que los volúmenes negociados siguen siendo bajos, pese a los desarrollos que se han ido produciendo a lo largo de los últimos años.

El proyecto más reciente es el constituido por el lanzamiento de los que se han venido en denominar «depósitos interbancarios transferibles» (DIT), que pretende dar solución a la mayoría de los problemas planteados.

En la actualidad, tal y como está configurado el mercado de depósitos, una entidad que, ante un previsible excedente de liquidez o por una expectativa concreta de tipos de interés, concede un préstamo a un plazo determinado (supongamos a tres meses) se encuentra ante la imposibilidad de cancelarlo si al cabo de unos días, o incluso al día siguiente, cambian las condiciones que dieron lugar a la formalización de la operación, y ello aunque el prestatario estuviera de acuerdo. La única posibilidad que tendría ahora una entidad, ante una situación como la descrita, sería la de captar fondos en el mercado para lograr tener una posición neta nula, pero esto comporta consumir recursos propios en virtud del riesgo vivo, y además consumiría sus líneas de crédito con otros operadores. También podría realizar operaciones fuera de balance (FRAS o futuros sobre MIBOR'90), si bien los períodos de estas operaciones, al estar estandarizados, podrían no coincidir con los plazos en los que se desea la cobertura. En todo caso, estas últimas operaciones no permitirían alcanzar el objetivo último de liberar de balance la operación original.

Estas restricciones operativas

con las que se encuentran las entidades, especialmente las más activas del mercado, han llevado a un aumento muy fuerte del balance (basta ver los casi 4,8 billones de saldo vivo del mercado, en media, del primer semestre de 1991), al tiempo que han limitado la realización de más operaciones a plazo, con los inconvenientes de estrechez de mercado que ello comporta. Igualmente, estos inconvenientes en la operativa han restado representatividad a la información procedente de los niveles de tipos de interés en determinados plazos.

La única solución a esta situación pasa por la transformación de los depósitos interbancarios en activos negociables (exentos de tributación), y con ello por la creación de los depósitos interbancarios transferibles (DIT). Estos constituirán un nuevo activo financiero, consistente en un depósito interbancario emitido a la par por una entidad concreta, con tipo de interés explícito y prefijado, a plazo de uno a doce meses, y materializado en anotaciones en cuenta registradas en el STMD.

En la actualidad, las conversaciones entre el BE y los principales intermediarios financieros impulsores del proyecto, encaminadas a concretar las características de estos DIT y su operativa, se encuentran muy avanzadas, pudiendo esperarse que, en un plazo de tiempo no dilatado, sean finalmente una realidad. Cabe esperar que, con la puesta en marcha de este proyecto, se produzca un desplazamiento del mercado de depósitos. Por otra parte, el riesgo de crédito global para el conjunto de los mercados tenderá a disminuir, agilizándose y profundizándose su operativa general.

CONCLUSION

El mercado interbancario de depósitos ha constituido una pieza clave en el desarrollo general del sistema financiero español. La creciente ampliación de los volúmenes negociados, así como del número de participantes, junto a la permanente mejora de las condiciones de liquidación y compensación, han permitido situar a este mercado en un punto central de nuestro sistema financiero, en el que los precios, en cuya formación actúa el BE a través de sus operaciones de regulación de liquidez, constituyen un punto de partida desde el que se transmiten tendencias al resto de los mercados financieros. La transparencia en la formación de los precios, y la regular transmisión de la información que deriva del mercado, ha sido también un elemento clave para la transmisión de tendencias de los tipos de interés al conjunto del sistema.

Contar con un mercado de referencia para la formación de precios de mercado constituye, hoy por hoy, una necesidad ineludible de todos los países y de cualquier sistema financiero desarrollado. En el caso español, puede afirmarse, sin temor a equívoco, que ya contamos con un mercado interbancario desarrollado plenamente, al que pronto se añadirán algunas innovaciones a partir de la puesta en marcha de los DIT, lo que redundará, sin duda, en la mejora de los mercados monetarios, en particular, y de los mercados financieros, en general.

NOTAS

(1) Para 1991, existe un objetivo complementario de los ALP, constituido por ALP más pagarés de empresa.

(2) Circular del Banco de España 5/1990, de 28 de marzo.