



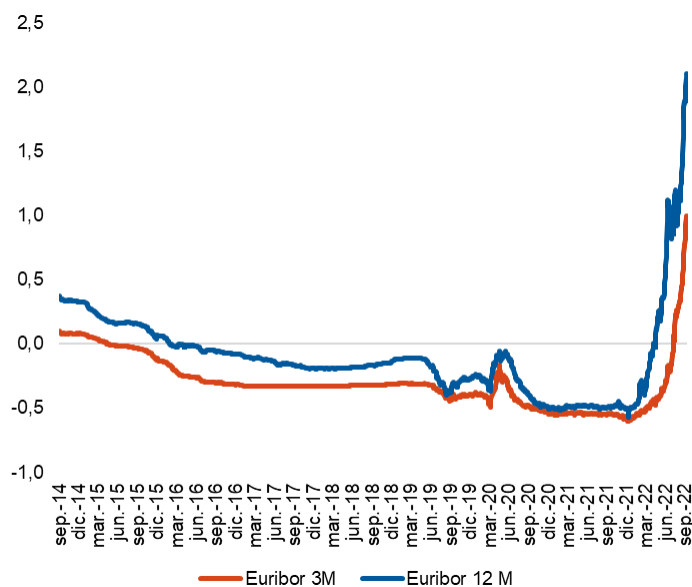
## Sensibilidad del margen de intereses ante la subida de tipos

El intenso repunte en las curvas de tipos de interés, iniciado a finales de 2021, acelerado tras la invasión de Ucrania, va a tener importantes implicaciones financieras para el sector bancario. Algunas de ellas con carácter más inmediato, como es la pérdida de valor de las tenencias de deuda contabilizadas a valor razonable con cambios en cuenta de resultados o en patrimonio neto, tal como analizábamos en [notas recientes](#).

Por otro lado, y con un cierto decalaje, se producirá un efecto sobre el margen conforme los activos y los pasivos vayan adecuando sus tipos de interés al nuevo escenario de tipos. A ello dedicamos la presente nota, analizando el impacto del repunte de los tipos de referencia, fundamentalmente del Euribor 12 meses, en el margen minorista de las entidades bancarias, desde una aproximación a las diferencias que existen entre el activo y el pasivo en términos de sensibilidad y ritmo de reprecio ante movimientos de los tipos.

En este sentido, la curva de tipos con mayor relevancia a efectos de generación de ingresos minoristas, el Euribor 12 meses, ha registrado un cambio de tendencia desde finales del año 2021, tras un periodo de diez años de caída y un estancamiento en el mínimo alcanzado – en torno al -0,5% –. En concreto, como se puede observar en el Gráfico 1, desde diciembre del pasado ejercicio se iniciaba un repunte que se ha acentuado desde los primeros meses de 2022, especialmente desde marzo coincidiendo con el inicio del conflicto, el intenso encarecimiento de la energía y las consecuentes presiones inflacionistas.

Gráfico 1: Euribor 3 meses y Euribor 12 meses (%)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg

Aunque un escenario de tipos positivos era claramente esperado por el sector, frente a los tipos cero o negativos que han presionado el margen a la baja durante casi una década, la traslación del nuevo escenario a una mejora de margen no resultará inmediata, sino que dependerá de la velocidad e intensidad con la que los activos y pasivos se reprecien.

En este sentido, estimaciones realizadas en los últimos años (véase [nota Afi](#)) sobre la sensibilidad de

reprecio de los activos y pasivos no resultan de aplicación para la realización de estimaciones ante el repunte esperado en los próximos meses, ya que todas ellas han sido realizadas bajo un escenario de bajada continua de tipos, entrando incluso en terreno negativo en dicho periodo. Para poder realizar una estimación de la sensibilidad ante un contexto de subidas, deberíamos retrotraernos al periodo 2010-2011, en el cual se registró el último repunte del Euríbor 12 meses. En cualquier caso, analizar la sensibilidad en dicho periodo tampoco resulta adecuado para realizar estimaciones sobre el escenario actual, en la medida en que el contexto económico y la situación del sector bancario en aquella época, con marcadas debilidades y una elevada dependencia de la financiación exterior, quedan muy lejos de la situación actual.

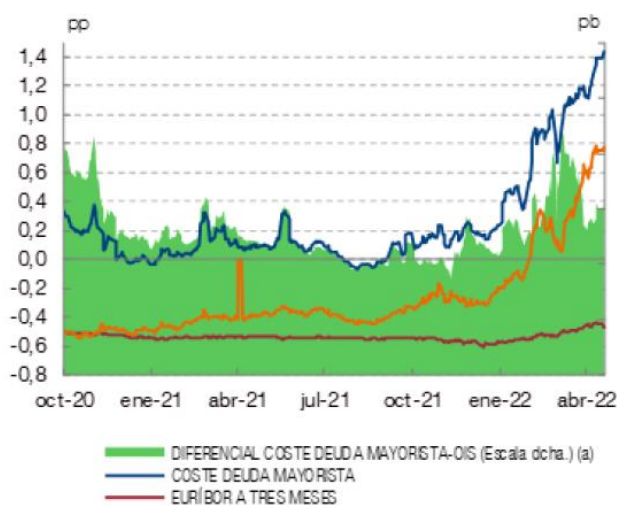
### Impacto del nuevo escenario en el margen de intereses

En términos de velocidad en la traslación del repunte de los tipos, resulta altamente probable que el coste de los pasivos bancarios (especialmente, de los pasivos mayoristas) responda de forma más rápida que la rentabilidad del activo ante el repunte de la curva de tipos.

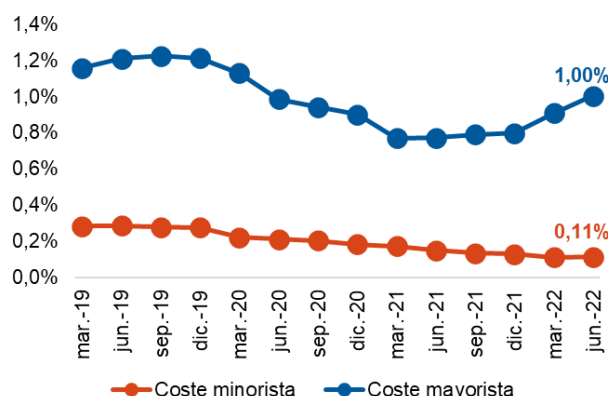
Este hecho resulta relevante por dos motivos, por un lado, el importante peso de la financiación mayorista sobre el balance del sector bancario, la cual suponía a diciembre de 2021 aproximadamente un 30% sobre el activo total (negocio España) y, por otro lado, por la rápida reacción que ya se ha producido en los últimos meses en el coste de financiación mayorista del sector. En concreto, el Gráfico 2 publicado por Banco de España, pone de manifiesto el repunte tan significativo que ha experimentado el coste de financiación de la deuda mayorista del sector bancario desde mediados del año 2021, y muy especialmente desde enero con un incremento en torno a 120pb. Comparando este repunte con la evolución registrada por el Euríbor 3 meses, se observa la mayor intensidad en el incremento del coste medio de la deuda que, por tanto, estaría asociado a un crecimiento de los *spreads* de crédito del sector bancario.

En contraste con el incremento observado en el coste de la financiación mayorista, también observable en la evolución del coste medio de dicha financiación a través de la cuenta de resultados del sector en su negocio en España, el Gráfico 3 muestra cómo el coste de la financiación minorista se ha mantenido estable, incluso con una ligera tendencia a la baja con los datos del primer trimestre ya disponibles.

**Gráfico 2: Coste de financiación de la deuda mayorista bancaria**



**Gráfico 3: Coste medio de la financiación mayorista y financiación minorista (%)**



Fuente: Banco de España

Fuente: Afi a partir de datos Banco de España.

\*A efectos de este gráfico se considera financiación mayorista el interbancario pasivo y las emisiones de deuda.



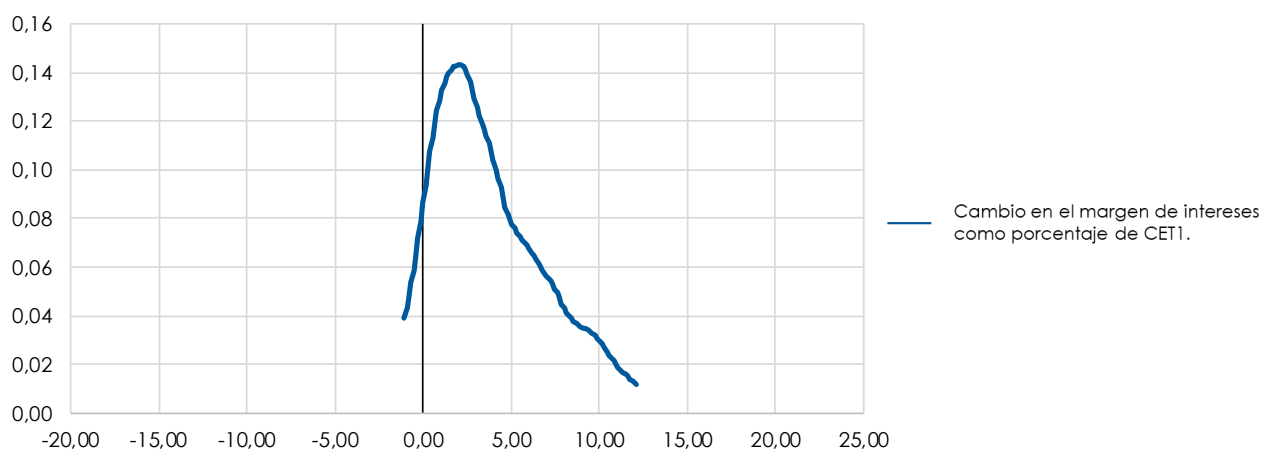
Este repunte del coste medio de financiación se ha traducido en un crecimiento de los costes financieros en el primer semestre del +20% en términos interanuales, al mismo tiempo que los ingresos financieros a penas repuntaban un 2% a la espera aún de verse beneficiados por el repunte de tipos, en la medida en que el reprecio de los activos lleva un cierto decalaje en el tiempo.

Como consecuencia de esa dicotomía entre ingresos y gastos financieros, el margen de intereses del sector en el segundo trimestre del año continuaba en variación negativa, desacelerando ligeramente las caídas con respecto al primer trimestre (-3,9% variación interanual a primer semestre de 2022).

### ¿Qué cabe esperar en los próximos meses?

De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central Europeo (BCE) en su último *Financial Stability Review*, no cabe duda de que el efecto de una subida de tipos sobre los márgenes bancarios es claramente positivo. En concreto, estimaba que el impacto esperado de un movimiento paralelo de la curva de +200 pb podría generar un incremento de la rentabilidad sobre el capital entre 2 y 5 puntos porcentuales para una amplia muestra de entidades europeas. En este punto, se debe tener en cuenta además que en el caso de la banca española dicho impacto en rentabilidad podría ser más significativo en la medida en que las operaciones a tipo variable en su balance tienen un peso mayor que en la media europea.

**Gráfico 4: Impacto de un movimiento paralelo de la curva de tipos de +200pb en bancos del área euro (eje Y: densidad, eje X: % sobre capital CET1)**



Fuente: Banco de España

A pesar de estas buenas perspectivas, en el corto plazo, al menos en 2022, es previsible que se mantenga la tendencia de caída vista en el primer semestre en el margen de intereses, aunque suavizándose progresivamente a lo largo del año.

Este efecto negativo en el corto plazo es resultado de la diferente velocidad a la que reprecio el activo y el pasivo del balance bancario. En este sentido, el 43% de la cartera crediticia, es decir, algo más de 500 mil millones de euros a cierre de 2021, está constituida por crédito hipotecario, del cual el 75% aproximadamente se encuentra concedido a tipo variable, mayoritariamente referenciado al Euribor 12 meses. Como consecuencia, una gran parte de la cartera verá incrementada su rentabilidad con la subida de tipos, sin embargo, en la medida en que el reprecio de las operaciones se realiza en media cada 12 meses, el traslado del repunte de la curva a la cuenta de resultados resultará significativamente más lento que lo observado en el pasivo.



Por otra parte, y a modo de implicación principal de esos análisis sobre la diferente velocidad de reprecio del activo y del pasivo, que ya se pone de manifiesto en los resultados del primer trimestre con el repunte tan intenso que se ha producido en las curvas de tipos, cabe señalar la importancia que para el margen de 2022 tendrá la gestión de los depósitos minoristas. La remuneración de estos, sin duda abandonará el terreno negativo, así como será progresiva la retirada de medidas penalizadoras vía comisiones, pero será clave no entrar en una escalada agresiva en los tipos de remuneración, máxime en un contexto de liquidez holgada en el conjunto del sector. Ese exceso de liquidez es mayor en aquellas entidades que han captado más depósitos en los dos últimos años y no han hecho compra de deudas todavía, lo que les otorga la posibilidad de comprar deuda a tipos elevados y apoyar al margen.