

ADAPTACIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS

En el contexto actual de subida de los tipos de interés, es esperable que las entidades bancarias recompongan en cierta medida su balance, buscando maximizar su rentabilidad y gestionar adecuadamente sus riesgos. Específicamente, el endurecimiento de la política monetaria puede dar lugar a una disminución de los préstamos al sector privado¹ que se compense con cierta sustitución hacia valores de renta fija, y, en particular, deuda pública. Además, se puede esperar que el reajuste de la cartera de renta fija fruto de esta recomposición de balance sea heterogéneo entre entidades, dependiendo de las estructuras preexistentes de activo y pasivo, y de la propia cartera de instrumentos de deuda².

A raíz de los graves problemas financieros de algunos bancos medianos de Estados Unidos ocurridos en marzo de 2023³, ha aumentado la preocupación a nivel global sobre los riesgos de tipo de interés vinculados a la cartera de renta fija de los bancos, y su interrelación con los riesgos de liquidez.

Aunque no se ha materializado ningún episodio de este tipo en la Unión Europea, donde los riesgos son más contenidos⁴, es importante vigilar las exposiciones de los bancos a estos factores de riesgo, en particular dada la incertidumbre sobre la duración del actual ciclo restrictivo de la política monetaria.

Con estos antecedentes, este recuadro analiza los cambios recientes en la composición de la cartera de renta fija de las entidades bancarias españolas, así como los principales determinantes de las ventas y compras de instrumentos observadas. Todo ello, en un entorno en el que las tensiones financieras sobre el conjunto del sector bancario europeo han permanecido contenidas.

El análisis muestra evidencia de optimización en estas operaciones, lo que reduce la probabilidad de materializar pérdidas latentes, y no detecta señales de tensión vinculadas a esta cartera. Es importante, sin embargo, mantener la monitorización, ya que el proceso de ajuste monetario continúa, y así también lo hará, previsiblemente, la optimización de la cartera de renta fija de los bancos. De forma más general, la gestión de la cartera de renta fija podría diferir en entornos macrofinancieros que se desviaran significativamente del actual.

Composición de la cartera de renta fija de las entidades bancarias

En junio de 2023, el importe en libros de valores representativos de deuda del conjunto de entidades de depósito españolas ascendía a 589,8 mm de euros, lo que representaba un 14,2 % del activo total consolidado de las entidades (véase gráfico 1). Las tenencias de deuda han experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, que alcanzó el 8,6 % interanual en junio de 2023, en contraste con el modesto crecimiento a nivel consolidado de los préstamos a hogares y sociedades no financieras, del 1,2 % en el mismo período, y su retroceso en España. En términos acumulados, este crecimiento supera el 15 % desde junio de 2019, 2,3 puntos porcentuales (pp) superior al del total activo en este período. De estas tenencias, en junio de 2023, un 80 % correspondía a valores de deuda pública, un porcentaje que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años.

En cuanto al tratamiento contable de la cartera de renta fija, en el período reciente se ha producido un incremento de las tenencias de deuda contabilizadas a coste

1 Véase, por ejemplo, Anil Kashyap, Jeremy Stein y David Wilcox. (1993). «Monetary policy and credit conditions: Evidence from the composition of external finance». *American Economic Review*, 83, pp. 78-98.

2 Véanse, por ejemplo, Karol Paludkiewicz. (2021). «Unconventional monetary policy, bank lending, and security holdings: The yield-induced portfolio-rebalancing channel». *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56, pp. 531-568, o Philip R. Lane. (2023). «The banking channel of monetary policy tightening in the euro area», discurso del 12 de julio de 2023.

3 Véase Banco de España. (2023). «Recuadro 1». En *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera, para más información sobre el episodio de marzo de 2023, vinculado al colapso del banco estadounidense Silicon Valley Bank (SVB) y del banco suizo Credit Suisse. Con posterioridad, en mayo de este año, otros dos bancos medianos estadounidenses —Signature Bank y First Republic— fueron también intervenidos por las autoridades y vendidos posteriormente. Los problemas financieros de estas entidades presentaban importantes paralelismos con los de SVB.

4 Véase nota de prensa del BCE de 28 de julio de 2023. La posición sólida de liquidez de los bancos españoles y otros bancos europeos ha sido descrita en el cuerpo del capítulo 2 (véanse gráficos 2.15 y 2.16), donde también se constata la buena evolución de la rentabilidad, impulsada por el crecimiento del margen de intereses (véase gráfico 2.17).

ADAPTACIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (cont.)

amortizado, que pasaron de suponer un 42 % del total en junio de 2019 a alcanzar un 60 % en junio de 2023⁵. Este cambio se observa en la mayor parte de las carteras y, en particular, en las tenencias de deuda pública⁶. Esta evolución se ha intensificado en 2022 y 2023 —con incrementos interanuales de 5,8 pp y 5,3 pp, respectivamente—, y ha mostrado su importancia como mecanismo de gestión del riesgo de mercado.

En concreto, en junio de 2023 las tenencias de deuda pública a coste amortizado suponían un 7 % del activo total de las entidades bancarias, frente al 4,2 % que representaban en junio de 2019. Estos desarrollos también han tenido lugar en las tenencias de deuda de entidades de crédito, empresas no financieras y, más recientemente, otras sociedades financieras, aunque la importancia relativa de estas carteras sobre el conjunto del activo de las entidades es mucho menos significativa, representando en junio de 2023 un 0,5 % las dos primeras y un 0,4 % la tercera (véase gráfico 1).

Determinantes de la probabilidad de comprar o vender instrumentos de renta fija por parte de las entidades bancarias

Para analizar los determinantes de las compras y ventas de instrumentos de deuda por parte de los bancos en un contexto de subidas de tipos de interés, se ha realizado un ejercicio econométrico con datos de las diez entidades significativas españolas⁷. En concreto, se estudia la probabilidad de comprar o vender instrumentos de renta fija a partir de datos granulares de la SHSG (*Securities Holdings Statistics Group*) del Banco Central Europeo.

Para identificar compras o ventas se parte de los datos de tenencias de diciembre de 2021, antes de que se iniciara el proceso de aumento de tipos de interés de política monetaria, y estas se comparan con las de marzo de 2023. Para cada instrumento de deuda en la fecha inicial, se analiza si este se ha vendido, comprado o mantenido en la fecha final. Para ello, se definen dos variables dependientes dicotómicas, una para venta y otra para compra⁸.

Las variables explicativas son de dos tipos. Por un lado, se consideran variables a nivel del instrumento-banco, como el tratamiento contable que cada banco da a cada título de deuda (a coste amortizado o a valor razonable) y la pérdida latente asociada (como porcentaje de la exposición al instrumento)⁹. Por otro lado, se han considerado una serie de variables que recogen las características de las entidades bancarias, incluyendo la pérdida latente a nivel de la entidad (como porcentaje de la cartera a coste amortizado), el tamaño de sus activos, la liquidez de la cartera, la ratio de CET1 y el ROE. Además, el análisis incorpora efectos fijos a nivel del instrumento, para controlar por la heterogeneidad en las características específicas de los títulos de deuda que no cambian en el tiempo.

El gráfico 2 muestra el impacto en la probabilidad de vender o comprar instrumentos de deuda ante cambios en los determinantes. Las estimaciones sugieren que cuanto mayor es la pérdida latente, a nivel tanto del instrumento concreto como del banco, menor es la probabilidad de vender estos activos. Este comportamiento respondería a la necesidad de reconocer esta pérdida adicional en el caso de venta. Por otro lado, la menor probabilidad de

5 Cuando un instrumento de renta fija se contabiliza a coste amortizado, cualquier fluctuación en el valor del instrumento no se refleja en la valoración contable del activo o la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad hasta que estos activos son vendidos, por lo que puede generar ganancias o pérdidas latentes. En cambio, cuando un instrumento de renta fija se contabiliza a valor razonable, dichas variaciones afectan de forma inmediata al balance de la entidad en forma de ganancias (o pérdidas) generadas. Habitualmente, los activos financieros contabilizados a valor razonable son instrumentos de corto plazo.

6 La clasificación y registro de los activos de deuda a coste amortizado o valor razonable no depende de intenciones subjetivas de la dirección, que puedan ser modificadas de manera habitual y frecuente para ir atendiendo y respondiendo a las circunstancias cambiantes del mercado, sino que deben estar respaldadas por la existencia de un determinado modelo de negocio para recuperar el principal e intereses, el cual no se espera que cambie frecuentemente, además de considerar las características de los propios instrumentos.

7 En el caso del análisis de ventas, una de las entidades significativas no se considera, al no poder calcularse de forma granular la pérdida latente en sus tenencias en algunos períodos. En cualquier caso, no se aprecian señales de tensión con los datos de pérdida latentes disponibles a un nivel más agregado.

8 Estas variables toman valor unitario si, en el caso de las ventas, un bono concreto que estaba presente en la cartera de la entidad en la fecha inicial ya no lo está en la fecha final (cero en caso contrario); en cuanto a las compras, esta variable es uno si no estaba presente en la fecha inicial, pero lo está en la fecha final (cero en caso contrario). No se marcan como ventas las bajas de la base de datos de bonos con vencimiento anterior a la fecha final del análisis.

9 Por definición, los instrumentos a valor razonable tienen una pérdida latente nula, pudiendo tomar valores positivos solo en la cartera de coste amortizado.

ADAPTACIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (cont.)

Gráfico 1
Composición por cartera contable del importe en libros de los valores representativos de deuda mantenidos de las entidades bancarias. Datos consolidados (a)

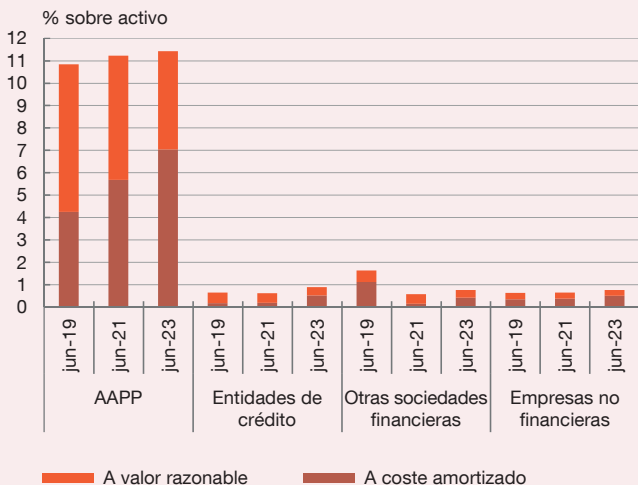


Gráfico 2
Determinantes de las ventas y compras de bonos de las entidades bancarias entre IV TR 2021 y I TR 2023 (b)

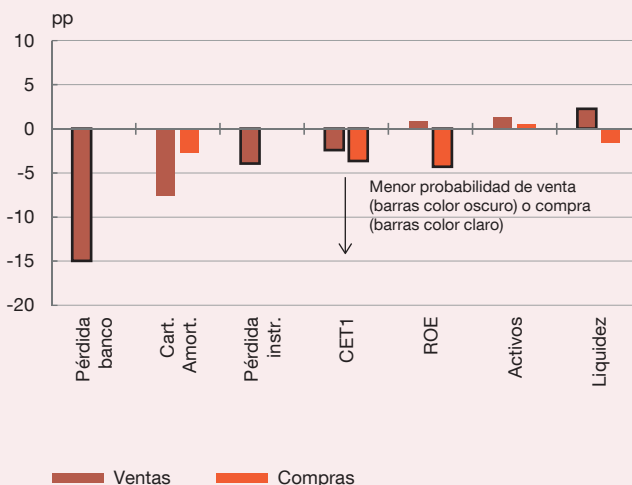
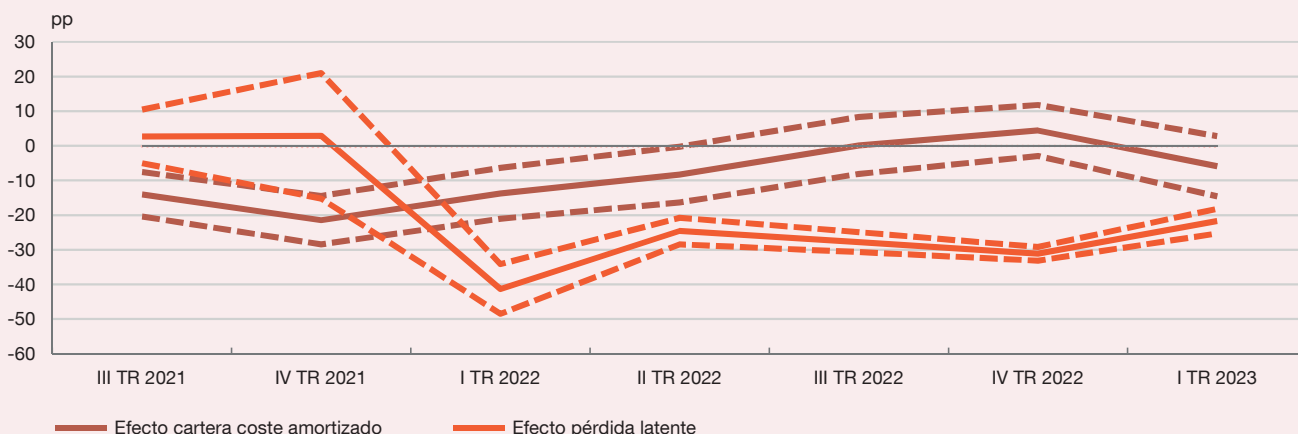


Gráfico 3
Ventas. Impacto sobre la probabilidad de venta de que el instrumento pertenezca a la cartera amortizada y de la pérdida latente (c)



FUENTES: Banco de España y Securities Holdings by reporting banking groups (SHS-G; European Central Bank)

- a El gráfico excluye valores representativos de deuda de bancos centrales por representar un importe residual del conjunto de tenencias de deuda de las entidades.
- b Se representa la variación en la probabilidad de que el banco venda o compre bonos ante una perturbación de una desviación típica en distintas variables explicativas, a partir de un modelo de regresión lineal para dos fechas. La fecha inicial de análisis es IV TR 2021 y la final I TR 2023. Se consideran dos variables dependientes: «venta» y «compra», donde «venta» es igual a uno si se vende el bono mantenido en la cartera en la fecha inicial y cero en caso contrario. La variable «compra» es uno si el bono se adquirió en el período considerado. Las variables explicativas son la pérdida latente del banco (como % del valor de la cartera amortizada), una variable binaria que indica si el instrumento aparece clasificado en la cartera de coste amortizado (en este caso se muestra el cambio en la probabilidad de venta/compra cuando esta variable es igual a uno), la pérdida latente en el instrumento (% del valor de la exposición al mismo). Por otro lado, se incluyen como variables explicativas de banco la ratio CET1, el ROE, el logaritmo natural de los activos y una ratio de liquidez. Los modelos incluyen efectos fijos a nivel del bono. Las variaciones en la probabilidad de vender/comprar significativas están enmarcadas con una línea negra.
- c Se estiman cambios en la probabilidad de vender a lo largo del tiempo cuando la dummy de instrumento a coste amortizado es igual a uno y ante una perturbación de una desviación típica en la pérdida latente del banco. Estos cambios en la probabilidad de venta se estiman mediante el modelo de probabilidad de ventas utilizado en el Gráfico 2, pero para una fecha inicial fija II TR 2021 (primer período disponible) y una fecha final que varía a lo largo de todos los trimestres desde III TR 2021 hasta I TR 2023. Las líneas punteadas representan los intervalos de confianza al 95% para las variables explicativas.

ADAPTACIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (cont.)

venta para instrumentos contabilizados a coste amortizado (si bien el efecto no es significativo en la media del período de estudio), es consistente con su modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos a efectos de recuperar sus flujos contractuales de efectivo.

Estos resultados confirman una estrategia de optimización en ventas que debe ser tenida en cuenta para valorar ejercicios de pérdidas no realizadas como el de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) de 2023¹⁰. La capacidad tasada de las entidades bancarias, en la medida que se cumplan los requisitos contables, de optimizar sus ventas ante perturbaciones reduce la probabilidad de que estas pérdidas latentes se materialicen en una cuantía elevada.

Por otro lado, no se encuentran patrones con relación a las características de las entidades bancarias que constituyan una señal clara de alerta. Una mejor posición de solvencia de las entidades estaría relacionada con menores ventas. Por el contrario, cuanto mejor es la posición de liquidez de la entidad, mayor es la probabilidad de venta del instrumento (véase gráfico 2).

Estos resultados no serían consistentes con una demora de ventas para evitar impactos negativos sobre la solvencia o su aceleración forzada por consideraciones de liquidez. Todos estos efectos son, además, de menor magnitud que el impacto de la pérdida latente.

Por último, debe notarse que en el período de estudio ninguna entidad bancaria presenta una situación financiera de tensión, lo que puede limitar la influencia de sus métricas financieras sobre la gestión de la cartera de renta fija. Esta podría ser mayor en escenarios estresados.

Adicionalmente, se ha complementado este ejercicio mediante estimaciones para diferentes períodos, considerando una batería de pares de fechas de referencia. En dichos pares de fechas, la primera es fija (junio de 2021) y la segunda abarca desde septiembre de 2021 hasta marzo de 2023. De esta forma, se cubren los períodos anteriores y posteriores al comienzo de los incrementos de los tipos de interés.

El gráfico 3 representa, a lo largo de este período, la evolución del impacto en la probabilidad de venta de la presencia de pérdidas latentes y de la pertenencia a la cartera de coste amortizado. Al principio de la muestra, antes de que comenzara el proceso de endurecimiento de la política monetaria, la probabilidad de vender era más baja para instrumentos en la cartera de coste amortizado. Este efecto, sin embargo, pasa a no ser significativo a lo largo del tiempo. Por el contrario, se observa un mayor impacto de la pérdida latente a la hora de explicar las (no) decisiones de venta, en particular desde el primer trimestre de 2022, cuando comenzaron las subidas de tipos en los mercados.

Al principio de la muestra, a finales de 2021, las pérdidas latentes eran muy bajas, por lo que es razonable que tuvieran una incidencia reducida en las decisiones de venta de las entidades, y que el efecto fijo de coste amortizado capture la naturaleza de una cartera pensada para agrupar títulos que se pretenden mantener hasta su vencimiento. Al elevarse las pérdidas latentes con la subida de tipos de interés, estas proporcionan un incentivo más relevante para que las entidades no vendan activos de renta fija, pero también más discriminante entre distintos instrumentos de coste amortizado que acumulan un grado diverso de pérdida.

En cuanto a los determinantes de las compras de instrumentos de renta fija (véase de nuevo el gráfico 2), las estimaciones indican que es menos probable adquirir bonos y contabilizarlos a coste amortizado, en lugar de a valor razonable (si bien, al igual que en el caso de las ventas, el efecto estimado no es estadísticamente significativo en la media del período de estudio). En cuanto a la influencia de las características de la entidad para determinar las compras, una mayor rentabilidad del negocio o una mejor posición de solvencia de la entidad estarían relacionadas con menores compras de estos instrumentos¹¹. Este último resultado debe compararse con el de las ventas, para las que se encontró que las entidades más solventes tenían menor propensión a vender. Por tanto, las variaciones netas en las tenencias (en términos de posiciones compradas frente a vendidas) podrían ser similares entre bancos con mayor o menor capital.

10 Véase EBA. (2023). «Ejercicio *Ad-hoc* de Pérdidas no Realizadas».

11 Cabe puntualizar que, en las estimaciones de la probabilidad de comprar deuda, no se incluyen las variables de pérdida latente, ya que, por definición, un instrumento no puede acumular deterioros en el momento de su compra.

ADAPTACIÓN DE LA CARTERA DE RENTA FIJA DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA SUBIDA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (cont.)**Conclusiones**

Este recuadro reúne evidencia sobre la adaptación dinámica de las entidades bancarias de su cartera de renta fija ante el aumento de los tipos de interés. El nuevo entorno puede proporcionar incentivos para incrementar estas exposiciones, tanto por la compra de nuevos títulos, buscando mejorar su rentabilidad o solvencia, como al evitar la venta de títulos que acumulan pérdidas latentes. A su vez, el incremento progresivo del peso de las exposiciones clasificadas a coste amortizado limita las potenciales pérdidas ante subidas adicionales de los tipos de interés.

Esta capacidad de los bancos para optimizar su cartera de renta fija debe ser tenida en cuenta para una valoración más completa de la presencia de pérdidas latentes y de los riesgos de liquidez. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que la optimización a nivel de entidad individual no garantiza la ausencia de acumulación de riesgos sistémicos y, así, es necesario continuar con la vigilancia macroprudencial de su evolución, aunque por el momento no se hayan detectado señales de alarma. Además, los patrones de gestión de la cartera de renta fija podrían verse alterados bajo un escenario de mayor tensión financiera.