

UN ANÁLISIS DESAGREGADO DE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DEL AUMENTO DE LOS DIFERENCIALES DE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO EN ESPAÑA DURANTE LA CRISIS

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes Egusquiza, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Desde el comienzo de la crisis, los diferenciales de los tipos de interés del crédito a las familias y a las empresas en España en relación con las rentabilidades del mercado interbancario, que reflejan fundamentalmente las expectativas sobre los tipos de interés oficiales, tendieron a aumentar. De este modo, el coste de financiación a los hogares y a las sociedades no financieras se ha situado en niveles demasiado elevados para el tono expansivo de la política monetaria. Desde un punto de vista teórico, los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito se determinan a partir del coste marginal de los pasivos que financian los préstamos más unas primas de riesgo acordes con las probabilidades de impago de los prestatarios. Adicionalmente, podrían reflejar otros costes específicos de las entidades, como los derivados de la necesidad de provisionar su cartera preexistente, aumentar su capital u otros. En este sentido, el incremento de los tipos de interés del crédito en comparación con las rentabilidades interbancarias podría responder a uno o a varios de los siguientes motivos: una elevación del coste de financiación de la banca (en relación con el mercado interbancario), un ascenso de las primas de riesgo y una traslación de otros costes específicos.

En este contexto, el objetivo de este artículo es aportar evidencia sobre el posible papel de los factores anteriores en el incremento de los diferenciales de los tipos de interés del crédito registrado en España. Para ello, se analiza la información a escala individual para una muestra amplia de entidades y se estudian por separado las principales tipologías de préstamos. Los datos se basan en la información de tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito que las entidades de depósito remiten mensualmente al Banco de España. Concretamente, se ha seleccionado una muestra de frecuencia semestral con los datos de las entidades individuales hasta alcanzar, en cada momento, un 95 % de la cuota de mercado del crédito al sector privado residente¹. La elección de las categorías de préstamos que se consideran está condicionada por los desgloses disponibles en esta fuente de información e incluyen las siguientes: créditos a familias para adquisición de vivienda, a familias para consumo (y otros fines), operaciones con empresas de hasta 1 millón de euros y las realizadas con este mismo sector por importe superior a esa cifra. El período analizado es el comprendido entre finales de 2004 y junio de 2014.

El trabajo consta de cuatro apartados, además de esta introducción. En el primero, se revisa, con datos agregados, la evolución de los tipos de interés del crédito para las distintas categorías de préstamos consideradas, en relación con la rentabilidad del mercado interbancario y con varias medidas que aproximan el coste de financiación de las entidades. En el segundo, se estudia cómo ha variado la dispersión por entidades de los tipos de interés a lo largo del período analizado. En el tercero, se analiza hasta qué punto existe una relación entre el coste del crédito y algunas características individuales de las entidades. En el cuarto, se resumen las principales conclusiones.

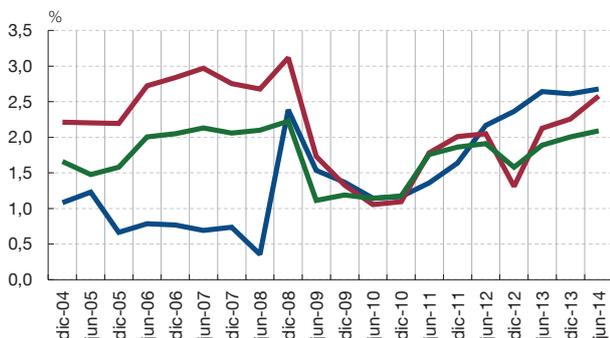
Evolución agregada de los diferenciales de los tipos de interés del crédito

Como puede observarse en el gráfico 1, los diferenciales con el euríbor a un año de los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito con la clientela, que entre 2004 y 2007 se habían mantenido en un nivel relativamente estable, tendieron a elevarse desde el comienzo de la crisis

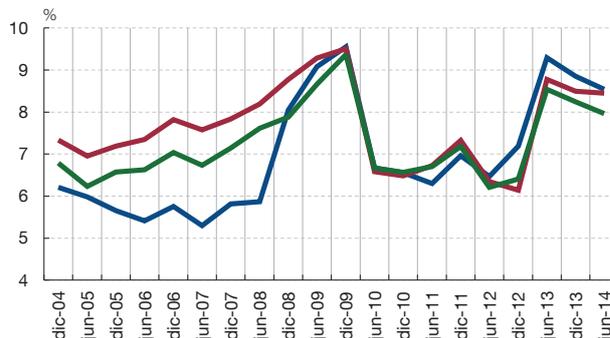
¹ Si alguna de las entidades incluidas en la muestra tenía una actividad muy especializada o mostraba unos datos anómalos de tipos o cantidades se ha sustituido por otra u otras hasta alcanzar el 95 % de cuota de mercado.

VALOR MEDIO DE LA CATEGORÍA MENOS VALOR DE LA VARIABLE DE REFERENCIA

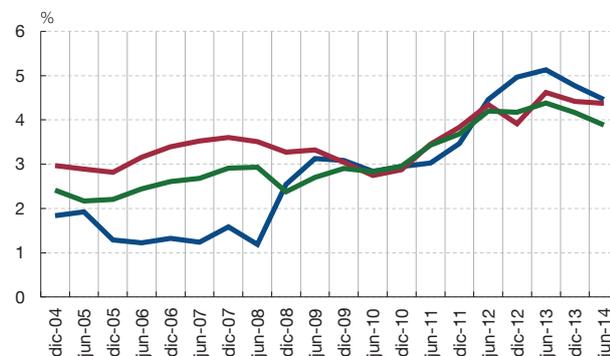
HOGARES. VIVIENDA



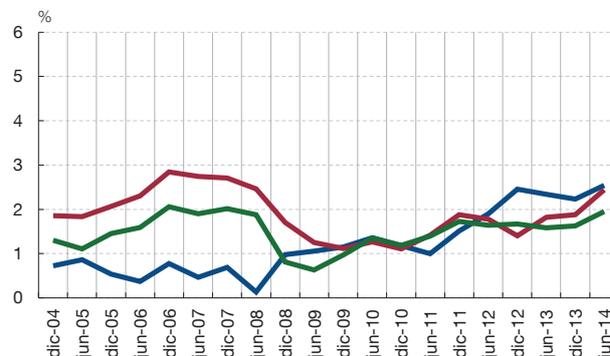
HOGARES. CONSUMO (a)



SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA 1 MILLÓN DE EUROS



SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS



— EURÍBOR UN AÑO — DEPÓSITOS — COSTE MEDIO DEL PASIVO (b)

FUENTES: Banco de España y Eurosistema.

- a La serie está afectada por un cambio estadístico a partir de junio de 2010, que provocó una ruptura en la serie al excluir de esta categoría algunas operaciones con tipos de interés más elevados.
- b Calculado, para cada trimestre, como la ratio entre los costes totales del pasivo y el saldo medio del balance.

en 2008. El incremento fue generalizado por segmentos, aunque su intensidad fue más acusada en aquellos que conllevan un mayor riesgo para los prestamistas, como el del crédito para consumo² (por tratarse de operaciones generalmente sin garantías) o el del destinado a las sociedades por importe inferior al millón de euros (que incluye los préstamos a las pymes, una tipología de empresas cuya situación financiera suele ser más sensible al cambio de ciclo, de modo que la morosidad de las operaciones tiende a ser más alta en contextos recesivos).

Al comparar los tipos de interés del crédito con la remuneración de los depósitos bancarios y con el coste medio de los recursos ajenos de las entidades (que incluye los depósitos tanto a plazo como a la vista, así como otras fuentes de financiación ajena como la emisión de valores de renta fija) se observa que los diferenciales muestran una evolución más estable. Concretamente, en los segmentos de menor riesgo para los prestamistas, como el del crédito para adquisición de vivienda o el del destinado a las sociedades por un importe superior al millón de euros, se aprecia cómo el nivel actual de los diferenciales no es muy distinto del que hubo, en

2 Hay que tener en cuenta que en este caso la serie está afectada por un cambio estadístico en junio de 2010. En particular, a partir de esa fecha, las operaciones con tarjetas de crédito, que suelen tener un tipo de interés más elevado que el resto de las operaciones, dejaron de estar incluidas en esa categoría. Ello se reflejó en una caída en el nivel de los tipos medios de esta categoría de más de 2 puntos porcentuales (pp). Ajustado de este efecto, el incremento del diferencial respecto al euríbor a un año sería sustancialmente mayor que el que se observa.

promedio, en el período previo a la crisis. En los otros dos tipos de préstamos analizados se mantiene la pauta ascendente a lo largo de la crisis, aunque esta resulta ser más moderada que la que se obtiene cuando los diferenciales se calculan con respecto al euríbor a un año.

La evolución más reciente de los diferenciales de los tipos de interés del crédito en relación con las rentabilidades interbancarias evidencia una estabilización —e incluso reversión en el caso de los segmentos con tipos más elevados— de la pauta creciente desde el inicio de la crisis, en un contexto de reducción del grado de fragmentación financiera en la UEM y de mejoría de las perspectivas macroeconómicas en nuestro país. De todos modos, los niveles actuales siguen estando por encima de los registros previos a la crisis.

Esta evidencia descriptiva parece sugerir que los dos primeros factores comentados en la introducción (elevación del coste de financiación de la banca y aumento de las primas de riesgo) han debido contribuir al incremento de los diferenciales de los tipos de interés del crédito en España en relación con las rentabilidades interbancarias que se observan desde el inicio de la crisis. Así, el coste de financiación de las entidades nacionales ha dejado de evolucionar en línea con el mercado interbancario, lo que refleja en parte los problemas de fragmentación financiera en el área del euro, que todavía persisten a pesar de haberse moderado y que hacen que dicho coste dependa del lugar de residencia de los bancos. Por otra parte, el hecho de que hayan sido los segmentos de más riesgo en los que el ascenso ha sido más acusado sugiere que las primas de riesgo aplicadas por las entidades han aumentado en un contexto de repunte de la morosidad, asociado al deterioro macroeconómico.

Con esta evidencia agregada resulta más difícil, sin embargo, valorar hasta qué punto otros elementos han podido presionar también sobre los tipos de interés de los préstamos, como las mayores exigencias de recursos propios (que, si bien tienen un efecto positivo sobre la capacidad de resistencia de los intermediarios frente a perturbaciones adversas, tienden, por otra parte, a elevar los costes en los que incurren las entidades al conceder préstamos) o el aumento de los márgenes para recomponer los balances tras los efectos de la crisis. Un análisis más desagregado de los datos puede arrojar algo más de luz sobre la importancia relativa de estos factores.

La dispersión de los tipos de interés del crédito y los depósitos por entidades

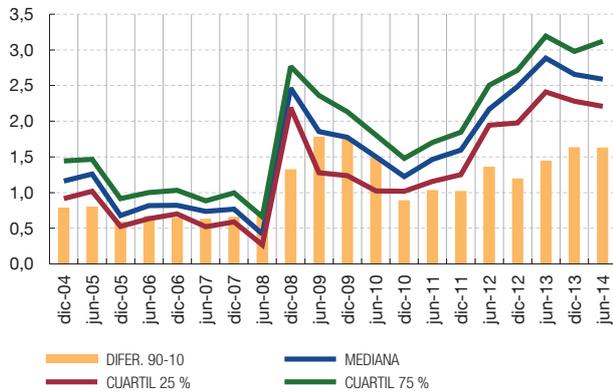
En el gráfico 2 se muestra la evolución de algunos percentiles de la distribución de los diferenciales, sobre el euríbor a un año, de los tipos de interés de las operaciones de crédito y depósito de la muestra de entidades incluidas en el estudio. Se observa cómo estos percentiles han tendido a mostrar una trayectoria similar a lo largo del período analizado, lo que sugiere que en su evolución han desempeñado un papel más importante los factores generales, que afectan a todas las entidades por igual, que los de carácter idiosincrásico, relacionados con la situación particular de cada una de ellas.

No obstante, se aprecia también cómo desde el inicio de la crisis ha tendido a aumentar la dispersión de los tipos de interés del crédito (aproximada por la amplitud entre los percentiles extremos: 90 menos 10) en todas las categorías de préstamos consideradas³, siendo el incremento más intenso en las que incluyen los préstamos de mayor riesgo para los prestamistas (hogares para finalidades distintas de vivienda y consumo y sociedades no financieras de menos de 1 millón). En el período más reciente se detecta una cierta reversión de esta tendencia, aunque, en casi todos los casos, el grado de dispersión actual continúa estando por encima del registrado antes de la crisis.

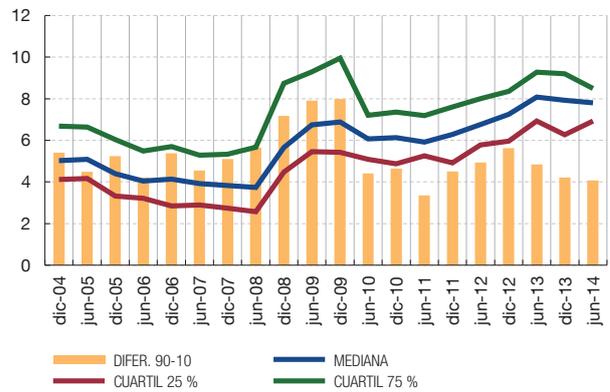
³ El descenso que se observa en la dispersión de los tipos de interés en el crédito para consumo a partir de 2010 está asociado al cambio estadístico que tuvo lugar (véase nota a pie de página número 2).

DIFERENCIAL CON EL EURÍBOR A UN AÑO

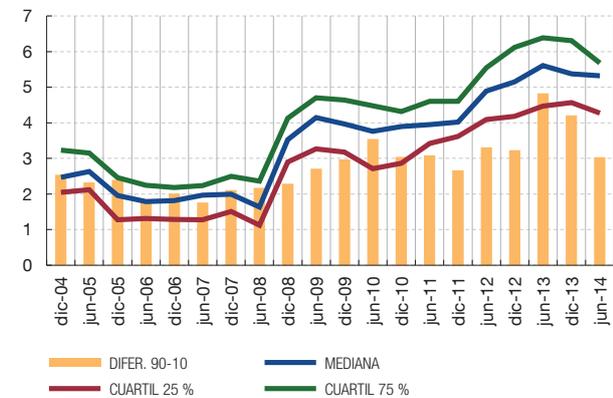
CRÉDITO. HOGARES VIVIENDA



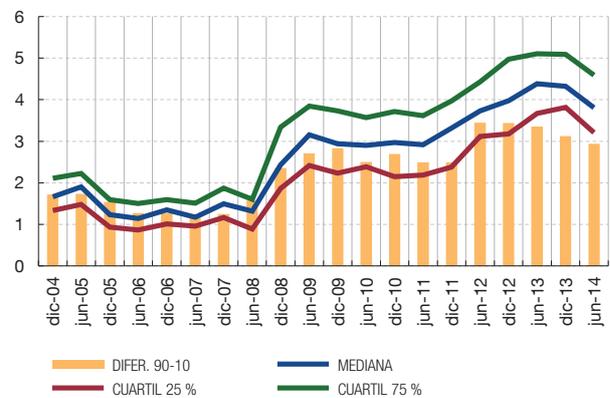
CRÉDITO. HOGARES CONSUMO (a)



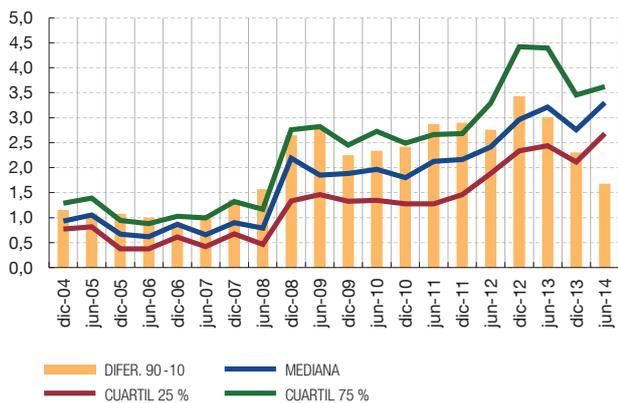
CRÉDITO. HOGARES OTROS FINES



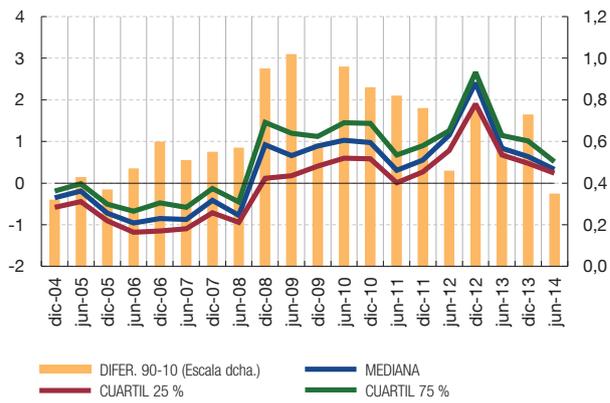
CRÉDITO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA 1 MILLÓN DE EUROS



CRÉDITO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE MAS DE 1 MILLÓN DE EUROS



DEPÓSITOS. HOGARES HASTA UN AÑO



FUENTES: Banco de España y Eurosistema.

a La serie está afectada por un cambio estadístico a partir de junio de 2010, que provocó una ruptura en la serie al excluir de esta categoría algunas operaciones con tipos de interés más elevados.

La existencia de diferencias entre entidades en los tipos de interés aplicados en una misma categoría de préstamos puede deberse a la distinta especialización de los intermediarios. Por ejemplo, aquellos que se centren en operaciones de mayor riesgo tenderán a aplicar unos tipos de interés más elevados que les compensen de los mayores riesgos

asumidos. Asimismo, también puede ser el resultado de distintas políticas de fijación de precios. Con la información que se utiliza en este trabajo no es posible separar con precisión qué parte de las diferencias en los tipos de interés entre entidades se debe a cada uno de esos dos elementos, ya que no se conoce el perfil de riesgo de sus operaciones. En consecuencia, los resultados del análisis del incremento de la dispersión que siguen se deben interpretar con cautela.

El aumento de la dispersión de los tipos de interés del crédito tras el inicio de la crisis debe reflejar, al menos en parte, el incremento del riesgo de crédito que esta trajo consigo. Ello habría provocado un ascenso de los tipos de interés medios aplicados por las entidades más especializadas en operaciones de mayor riesgo en relación con los correspondientes a aquellos intermediarios con una orientación más conservadora.

Menos evidente es el efecto que ha podido provocar la crisis en la dispersión de las políticas de fijación de precios por parte de las entidades. Para analizar este aspecto, en el siguiente apartado se estudia hasta qué punto los tipos de interés aplicados por las entidades guardan relación con algunas de sus características fundamentales.

En los depósitos también se detecta un repunte de la dispersión de los tipos de interés con el inicio de la crisis, si bien mucho más moderado que el que se observa en el crédito. Tras la reversión de esta trayectoria en el período más reciente, se ha retornado a un nivel similar al existente antes de la crisis. A diferencia de lo que ocurre con los préstamos, los elementos relacionados con el riesgo del cliente no desempeñan en este caso ningún papel porque el riesgo relevante es el de la entidad y la existencia del Fondo de Garantía de Depósitos contribuye a limitarlo. Esto, junto con las actuaciones llevadas a cabo para disminuir los riesgos de que una excesiva remuneración de los depósitos pudiera afectar negativamente a la situación de las entidades (junio 2011-agosto 2012 y, posteriormente, desde diciembre de 2012)⁴, han contribuido a moderar el incremento de la dispersión de los tipos de interés aplicados a estos instrumentos.

Relación entre los tipos de interés del crédito y las características de las entidades bancarias

Con el fin de analizar hasta qué punto el incremento observado de los tipos de interés del crédito guarda alguna relación con la situación económica y financiera de las entidades, se han calculado, primeramente, correlaciones parciales para varios períodos anteriores y posteriores al inicio de la crisis (diciembre de 2004, 2006, 2009, 2012, 2013 y junio de 2014), entre diversas variables que miden algunas de las características principales de las entidades y los tipos de interés de las distintas categorías de préstamos, incluyendo un agregado que se obtiene a partir de una media ponderada de los tipos de interés de todas las modalidades⁵. Las variables consideradas son una serie de indicadores relacionados con la rentabilidad y la calidad crediticia de la cartera de los intermediarios, tales como los diferentes márgenes de la cuenta de resultados, la ratio de morosidad, el coste medio de la financiación ajena⁶ y el tipo de interés de los depósitos de clientes.

Los resultados de este ejercicio se recogen en el cuadro 1. Concretamente, se muestra el signo del coeficiente de correlación y el valor del estadístico R2 que proporciona una medida de su grado de significatividad. En negrita aparecen aquellos casos en los que el

4 Como se puede apreciar en el gráfico 2, en esas fechas se produjo una reducción tanto del diferencial como de la dispersión de los tipos, especialmente en el período más reciente.

5 Las ponderaciones se basan en el saldo medio a lo largo del período para el total de la muestra, de tal forma que los porcentajes aplicados son los mismos en cada período y para cada entidad, para evitar posibles influencias de cambios en la estructura del negocio por entidades o a lo largo del período.

6 Esta variable se obtiene dividiendo los costes financieros registrados en la cuenta de resultados del trimestre considerado por el saldo medio trimestral en el balance de los pasivos que los generan.

CORRELACIONES ENTRE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO Y LAS VARIABLES DE RENTABILIDAD, SOLVENCIA Y COSTE DE FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES

CUADRO 1

Signo del coeficiente de correlación y valores de R2 (a)

	Margen de intermediación		Margen ordinario		Margen de explotación		Ratio de activos dudosos		Coste medio de financiación (b)		Tipo medio depósitos	
	Signo	R2	Signo	R2	Signo	R2	Signo	R2	Signo	R2	Signo	R2
Tipo de interés sintético del crédito (c)												
2004 IV TR	+	0,02	+	0,00	+	0,00	+	0,04	+	0,22	+	0,11
2006 IV TR	+	0,05	+	0,06	+	0,06	+	0,01	+	0,07	-	0,01
2009 IV TR	+	0,03	+	0,02	+	0,01	+	0,02	+	0,11	+	0,17
2012 IV TR	+	0,07	+	0,01	+	0,01	+	0,01	+	0,13	+	0,28
2013 IV TR	-	0,05	-	0,08	-	0,05	-	0,05	+	0,59	+	0,16
2014 II TR	+	0,01	+	0,08	+	0,02	+	0,02	+	0,43	+	0,06
Tipo de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda												
2004 IV TR	+	0,00	+	0,00	+	0,00	+	0,04	-	0,00	+	0,05
2006 IV TR	+	0,02	+	0,02	+	0,03	-	0,02	-	0,00	-	0,02
2009 IV TR	+	0,01	+	0,01	+	0,01	+	0,19	+	0,21	+	0,24
2012 IV TR	-	0,00	+	0,00	+	0,03	-	0,00	-	0,02	+	0,00
2013 IV TR	-	0,01	-	0,01	-	0,00	-	0,01	+	0,03	+	0,07
2014 II TR	-	0,01	+	0,13	+	0,16	+	0,05	+	0,15	+	0,02
Tipo de interés de los préstamos a hogares para consumo												
2004 IV TR	+	0,09	+	0,09	+	0,10	-	0,00	+	0,01	+	0,00
2006 IV TR	+	0,02	+	0,01	+	0,05	+	0,00	+	0,02	-	0,01
2009 IV TR	+	0,03	+	0,01	+	0,02	+	0,00	+	0,01	+	0,02
2012 IV TR	+	0,09	+	0,04	+	0,08	-	0,04	-	0,06	-	0,01
2013 IV TR	-	0,00	-	0,01	+	0,01	-	0,02	+	0,01	-	0,01
2014 II TR	-	0,05	+	0,02	+	0,08	-	0,00	+	0,11	-	0,06
Tipo de interés de los préstamos a hogares para otros fines												
2004 IV TR	+	0,00	-	0,00	-	0,00	+	0,05	+	0,12	+	0,04
2006 IV TR	+	0,00	+	0,06	+	0,06	+	0,00	+	0,06	-	0,00
2009 IV TR	+	0,04	+	0,06	+	0,13	+	0,04	+	0,05	+	0,05
2012 IV TR	-	0,01	-	0,01	-	0,00	+	0,01	+	0,02	+	0,09
2013 IV TR	-	0,04	-	0,01	-	0,00	+	0,00	+	0,36	-	0,06
2014 II TR	-	0,00	+	0,01	+	0,03	+	0,05	+	0,44	-	0,06
Tipo de interés de los préstamos a sociedades no financieras de hasta 1 millón de euros												
2004 IV TR	+	0,10	+	0,01	+	0,03	+	0,02	+	0,12	+	0,15
2006 IV TR	+	0,15	+	0,11	+	0,13	+	0,02	+	0,01	-	0,02
2009 IV TR	+	0,05	+	0,01	+	0,00	-	0,00	+	0,18	+	0,09
2012 IV TR	-	0,04	-	0,03	-	0,05	+	0,18	+	0,17	+	0,17
2013 IV TR	-	0,03	-	0,01	-	0,01	-	0,03	+	0,66	+	0,18
2014 II TR	+	0,00	+	0,02	+	0,00	+	0,12	+	0,27	+	0,00
Tipo de interés de los préstamos a sociedades no financieras de más de 1 millón de euros												
2004 IV TR	+	0,00	+	0,00	+	0,00	+	0,05	+	0,07	+	0,05
2006 IV TR	+	0,00	+	0,01	+	0,00	-	0,00	+	0,05	+	0,00
2009 IV TR	+	0,00	+	0,00	+	0,00	+	0,04	+	0,03	+	0,10
2012 IV TR	+	0,07	+	0,02	+	0,03	-	0,02	+	0,05	+	0,21
2013 IV TR	-	0,05	-	0,15	-	0,11	-	0,01	+	0,05	+	0,06
2014 II TR	+	0,03	-	0,02	-	0,01	+	0,00	+	0,02	+	0,26

FUENTE: Banco de España.

a En negrita, los valores estadísticamente significativos con un nivel de confianza del 95%.

b Calculado, para cada trimestre, como la ratio entre los costes totales del pasivo y el saldo medio del balance.

c Media ponderada de los tipos de todas las categorías contempladas, usando para el cálculo los saldos medios para todo el período de cada una de ellas.

coeficiente es estadísticamente significativo con un nivel de confianza del 95 %. Como puede observarse, no se detecta ninguna relación significativa entre los tipos de interés del crédito y las variables que aproximan la rentabilidad y la calidad de la cartera de los intermediarios, ni antes ni después del inicio de la crisis. Por el contrario, se encuentra cierta evidencia de una relación positiva y significativa, tanto en el agregado sintético como en algunas categorías de préstamos, con los indicadores que miden el coste de financiación, especialmente en el período posterior al inicio de la crisis. Por tipo de préstamos, esta relación es más clara en los destinados a sociedades por importe inferior a 1 millón de euros (en los que se incluyen las operaciones con las pymes) y, además, parece haberse reforzado en el período más reciente.

Estos resultados parecen indicar que los factores relacionados con la rentabilidad y la calidad del conjunto de la cartera de cada entidad no tienen una influencia directa sobre los niveles de los tipos de interés aplicados por estas en las operaciones de préstamo a su clientela. En cambio, existe cierta evidencia de que, en algunos segmentos, las entidades trasladan más fácilmente a sus clientes las variaciones en sus costes de financiación, sobre todo en aquellos, como el de la financiación a las pymes, en los que, por sus características, existen *a priori* mayores dificultades para que el prestatario sustituya a la entidad bancaria proveedora de fondos por otra distinta y no existen vías de financiación alternativas a la bancaria⁷. Alternativamente, estos resultados también podrían reflejar el hecho de que las entidades que tienden a especializarse en operaciones de mayor rentabilidad y riesgo soportan un coste de financiación más elevado. Sin embargo, no es obvio por qué este factor debería haber ganado importancia en el período reciente y por qué sus efectos se observan con mayor claridad en el segmento de las pymes y no, por ejemplo, en el del crédito para consumo.

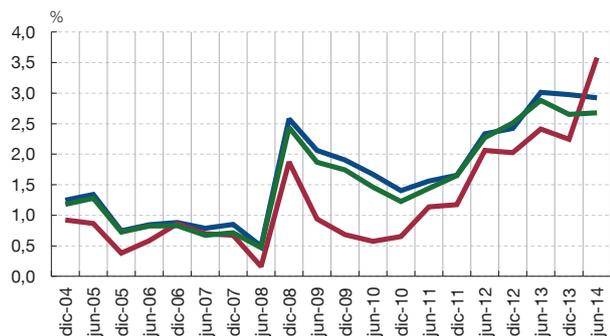
Adicionalmente, en el gráfico 3 se muestra la evolución de los diferenciales con el euríbor a un año de los tipos medios del crédito para las diversas categorías de préstamos, distinguiendo tres grupos de intermediarios: dos formados a partir de entidades nacionales, separando las que han tenido que someterse a un plan de reestructuración (las englobadas en los denominados «grupos 1 y 2»⁸) del resto, y un tercero que engloba a las entidades extranjeras, tanto sucursales como filiales. Se presenta también la evolución del diferencial con el euríbor a un año de los tipos de interés de los depósitos a plazo y del coste medio de los pasivos para cada uno de los tres grupos, con el propósito de comprobar hasta qué punto las diferencias entre los tipos de interés del crédito están relacionadas con las que se observan en los costes de financiación.

Como puede observarse en el gráfico 3, los diferenciales sobre el euríbor a un año de los tipos de interés de los distintos instrumentos han seguido una evolución similar en los tres grupos considerados, lo que parece confirmar que en la trayectoria de dichos diferenciales han predominado los factores generales que afectan por igual a todas las entidades y no los particulares ligados a la distinta situación de cada una. Se aprecia, no obstante, que las

7 Estas mayores dificultades proceden del hecho de que en este tipo de préstamos la existencia de relaciones bancarias desempeña un papel relativamente importante en la decisión de concesión, debido a la comparativamente menor información pública disponible sobre la calidad crediticia del acreditado.

8 De acuerdo con las categorías que se establecieron en el contexto del proceso de reestructuración y recapitalización del sistema financiero español. Concretamente, estos dos grupos están formados por las entidades que presentaron un déficit de capital en la prueba de resistencia, cuyos resultados se publicaron en septiembre de 2012, y que se consideró que no podían cubrirlo por sus propios medios. Se trata, por tanto, de entidades en una situación financiera y patrimonial de mayor debilidad. En fechas anteriores, si la entidad englobada en esos grupos era producto de la fusión de varias entidades se han agregado los datos de todas las fusionadas. Posteriormente, solo se han incluido los datos correspondientes a aquellas que no han desaparecido como resultado del proceso de reestructuración.

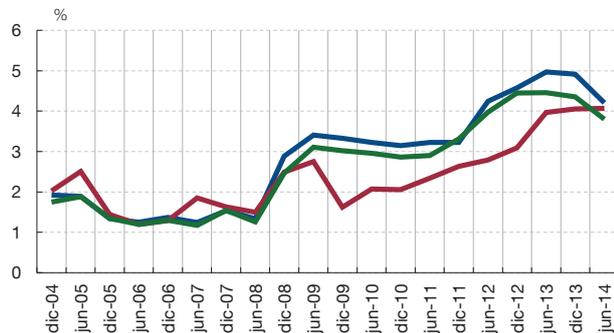
CRÉDITO HOGARES VIVIENDA



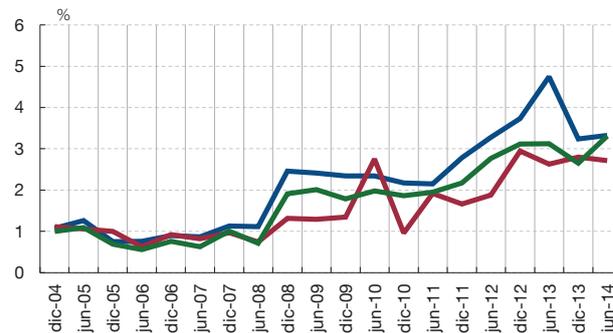
CRÉDITO HOGARES CONSUMO (b)



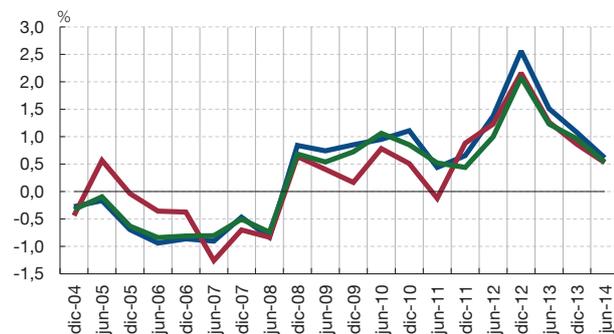
CRÉDITO SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA 1 MILLÓN DE EUROS



CRÉDITO SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS



DEPÓSITOS A PLAZO



COSTE MEDIO DEL PASIVO (d)



— G1-G2 (c) — BANCA EXTRANJERA — RESTO NACIONAL

FUENTES: Banco de España y Eurosistema.

- a Media simple de los valores de las entidades del grupo.
- b La serie está afectada por un cambio estadístico a partir de junio de 2010, que provocó una ruptura en la serie al excluir de esta categoría algunas operaciones con tipos de interés más elevados.
- c Este grupo incluye las entidades clasificadas en los grupos 1 y 2 en el contexto del plan de recapitalización y reestructuración del sector bancario. Para períodos anteriores, en los casos en que la entidad fuera resultante de operaciones de fusión entre varias, se han agregado todas las fusionadas. En períodos posteriores, solo se han incluido las entidades que aún no han desaparecido.
- d Calculado para cada trimestre, como el ratio entre los costes totales del pasivo y el saldo medio del balance.

discrepancias en los niveles de tipos de interés entre los tres grupos, que antes del inicio de la crisis eran generalmente muy reducidas, se han acrecentado algo desde entonces. Concretamente, los tipos de interés aplicados por la banca extranjera en las operaciones crediticias han tendido a situarse por debajo de los de la banca nacional en casi todas las modalidades de préstamos, al tiempo que los costes de financiación de dichas entidades se han elevado (respecto a las rentabilidades interbancarias) en menor medida que en el

caso de las entidades españolas. La menor presión sobre los costes de financiación parece, por tanto, que podría contribuir a explicar los niveles más reducidos de los tipos de interés del crédito aplicados por los intermediarios extranjeros⁹. En todo caso, en el período más reciente, las diferencias en los precios del crédito entre esos dos grupos han tendido a reducirse en la mayoría de los segmentos e incluso a desaparecer en algunos.

Por otra parte, en el gráfico 3 se observa cómo, desde el inicio de la crisis, los tipos de interés del crédito aplicados por las entidades que han estado sujetas a procesos de reestructuración han tendido a situarse por encima de los del resto de las entidades nacionales (y de la banca extranjera), al tiempo que sus costes medios de financiación han sido también algo más elevados. De nuevo, aunque es posible que una parte de estas discrepancias pueda recoger los efectos de diferencias en el perfil de riesgo de las operaciones, parece que el mayor precio del crédito concedido por las entidades sujetas a procesos de reestructuración podría estar relacionado con los costes de financiación más altos que han soportado. Asimismo, este resultado es coherente con la evidencia disponible sobre los volúmenes de crédito, que indica que este tipo de entidades ha venido aplicando una mayor contracción de su oferta crediticia desde el inicio de la crisis, en comparación con la del resto de los intermediarios¹⁰.

Por último, la comparación entre la media simple, la mediana y la media ponderada por volumen de los tipos de interés de las operaciones de crédito proporciona también información interesante sobre la distribución de esta variable por entidades. En particular, permite conocer hasta qué punto la distribución es simétrica alrededor de la mediana y si las entidades más activas en cada segmento aplican unos tipos de interés más elevados o más reducidos que el resto. El resultado de este ejercicio puede apreciarse en el gráfico 4. En primer lugar, se observa que, en general, la mediana y la media simple se sitúan en niveles muy parecidos en todas las modalidades de préstamos consideradas. Ello indica que estas distribuciones son bastante simétricas. La comparación entre la media simple (y la mediana) y la media ponderada por volumen evidencia mayores diferencias, especialmente desde el inicio de la crisis. Así, en el caso de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda y, especialmente, en el de los destinados a sociedades por un volumen superior al millón de euros, se observa cómo, desde el inicio de la crisis, la media ponderada por volumen se ha tendido a situar por debajo de la media simple y de la mediana, mientras que en el período previo apenas había diferencias. Ello indica que, desde entonces, las entidades más activas en el mercado han aplicado, en promedio, unos tipos de interés más reducidos que los del resto de los intermediarios. Este resultado podría ser consecuencia del desplazamiento de la demanda hacia aquellas entidades que ofrecen unos tipos más reducidos y/o de que los intermediarios que practican una política más expansiva de cantidades son también los que ofrecen unos tipos de interés más atractivos.

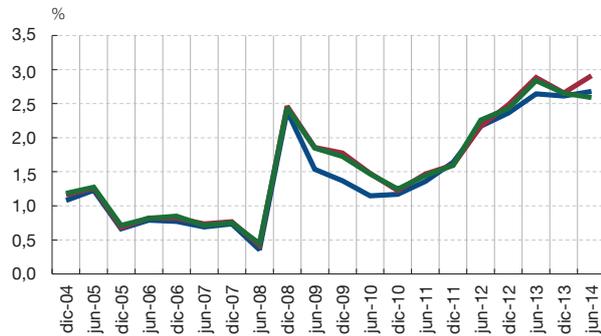
Por el contrario, en el segmento de préstamos a sociedades por importe inferior al millón de euros, la divergencia entre la media simple y la ponderada se empezó a observar más tarde (a partir de 2012) y su signo es el contrario que el que se aprecia en los dos segmentos anteriores: la media ponderada es más elevada que la simple. Ello indica que las entidades más activas en esta modalidad de préstamos aplican, en promedio, unos tipos de

9 Es posible también que una parte de esas diferencias responda a una mayor especialización de la banca foránea en operaciones de menor riesgo, aunque, como se ha comentado anteriormente, la información disponible no permite confirmar hasta qué punto las diferencias en los tipos de interés reflejan perfiles de riesgo distinto de las operaciones.

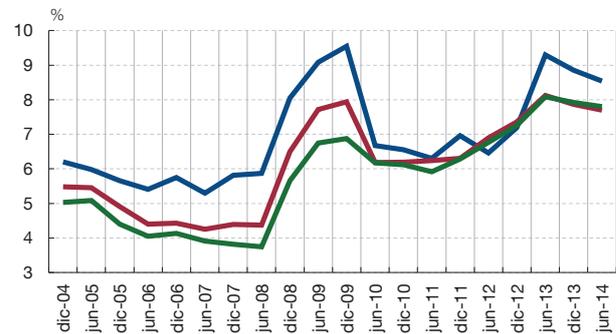
10 Para evidencia sobre este punto pueden consultarse Fuentes (2013), Martínez *et al.* (2014) y Martínez (2014).

DIFERENCIALES CON EL EURIBOR A UN AÑO

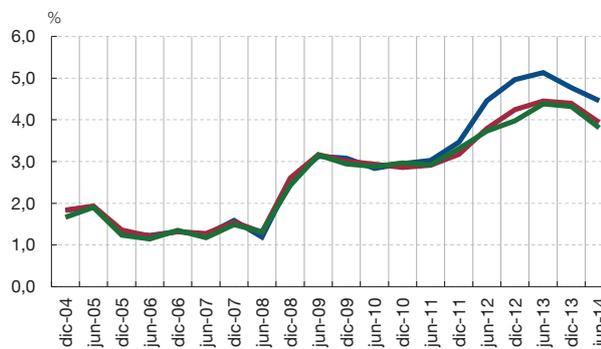
HOGARES VIVIENDA



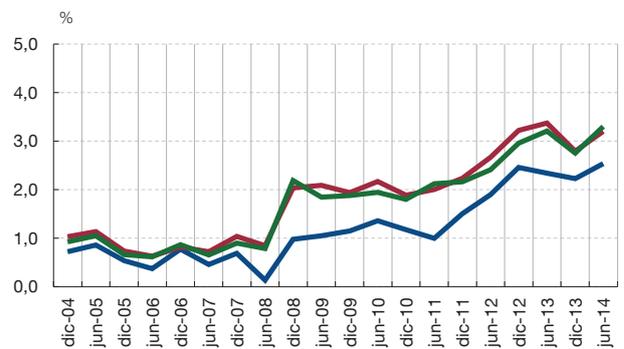
HOGARES CONSUMO (a)



SOCIEDADES NO FINANCIERAS HASTA 1 MILLÓN DE EUROS



SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS



— MEDIA PONDERADA — MEDIA SIMPLE — MEDIANA

FUENTES: Banco de España y Eurosistema.

a La serie está afectada por un cambio estadístico a partir de junio de 2010, que provocó una ruptura en la serie al excluir de esta categoría algunas operaciones con tipos de interés más elevados.

interés más elevados que los del resto de los intermediarios. Este resultado podría reflejar bien una mayor dificultad de los acreditados para desplazarse hacia entidades con precios más atractivos en comparación con lo que ocurre con los préstamos para adquisición de vivienda o los destinados a grandes empresas, o que las entidades más activas aplican una política menos restrictiva de cantidades, pero a costa de cargar unos costes más elevados dado el mayor riesgo asumido en comparación con otros competidores. De nuevo, la información disponible no permite discriminar entre estas dos hipótesis.

Por último, en el segmento de crédito para consumo se observa que, a partir de junio de 2010, se produce un estrechamiento entre la media simple y la ponderada, que refleja previsiblemente el impacto del cambio estadístico que se comentó en la nota a pie de página número 2.

Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo muestra que los diferenciales de los tipos de interés de las nuevas operaciones crediticias en España en relación con las rentabilidades interbancarias, que reflejan, fundamentalmente, las expectativas sobre los tipos de interés de política monetaria, tendieron a aumentar desde el inicio de la crisis. Aunque recientemente se ha observado una cierta reversión de esta trayectoria en algunos segmentos, en la actualidad, el coste de la financiación bancaria de las empresas y de las familias sigue siendo alto en relación con el tono expansivo de la política monetaria del Eurosistema.

Con las cautelas necesarias, debido a las limitaciones de la información disponible, los resultados de este trabajo apuntan a que un factor importante que ayuda a explicar que los tipos de interés del crédito sean relativamente elevados en España es la fragmentación de los mercados financieros europeos, que todavía persiste a pesar de la mejoría de los últimos trimestres. Esto hace que el tono expansivo de la política monetaria del Eurosistema no se transmita completamente al coste de financiación de los bancos españoles.

Además, los elevados tipos del crédito también parecen reflejar las mayores primas de riesgo que aplican las entidades en comparación con la situación anterior a la crisis, como consecuencia del mayor riesgo percibido de sus acreditados, lo que está relacionado con la evolución del ciclo económico y de la incertidumbre.

Los factores relacionados con la situación específica de cada entidad parecen haber tenido, por el contrario, una influencia comparativamente menor y habrían actuado principalmente en segmentos como el de la financiación de las pymes, en los que, por sus características, los acreditados tienen mayores dificultades para sustituir a su prestamista habitual por otro.

Los resultados de este artículo sugieren, por tanto, que la normalización de los tipos de interés del crédito hacia cotas más próximas a las que se corresponderían con las expectativas de la política monetaria, que reflejan las rentabilidades interbancarias, está fundamentalmente condicionada a que se siga avanzando en la reintegración de los mercados financieros europeos y a que se mantenga la mejoría de las perspectivas macroeconómicas en España. Lo primero contribuirá a un abaratamiento de la financiación de las entidades y lo segundo, a una reducción de las primas de riesgo que aplican.

8.10.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- FUENTES, I. (2013). «Un análisis de las diferencias entre entidades de crédito en la evolución del crédito al sector privado durante la crisis», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- MARTÍNEZ, C., A. MENÉNDEZ y M. MULINO (2014). «Un análisis desagregado de la evolución reciente del crédito empresarial», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- MARTINEZ, J. (2014). «Impacto de los planes de reestructuración sobre el crédito a las sociedades no financieras», *Boletín Económico*, julio, Banco de España.

