

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2021

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA FINANCIACIÓN  
Y DEL CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO  
NO FINANCIERO. PRIMER SEMESTRE DE 2021

Pana Alves, Jorge Galán, Luis Fernández Lafuerza  
y Eduardo Pérez Asenjo

## RESUMEN

Durante el primer semestre de 2021, las condiciones de financiación de las empresas y de los hogares han continuado siendo holgadas. La mejora de las expectativas macroeconómicas, a partir del segundo trimestre del año, ha permitido que los criterios de aprobación de préstamos hayan dejado de endurecerse, al tiempo que la demanda de crédito ha repuntado, y con mayor intensidad la procedente de los hogares. Esto ha contribuido a un aumento del flujo de préstamos con respecto al final de 2020, en especial de los destinados a la adquisición de vivienda. Sin embargo, este crecimiento de la nueva financiación no se ha traducido, hasta mayo (último dato disponible), en una aceleración del saldo de la deuda de los hogares y de las empresas. El saldo de crédito bancario a empresas y a empresarios individuales de los sectores más afectados por la pandemia ha crecido moderadamente en los primeros meses de 2021, si bien presenta un elevado crecimiento acumulado desde el inicio de la pandemia por las abultadas necesidades de liquidez que afrontaron en 2020 mediante un mayor endeudamiento. El notable impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en la actividad económica sigue sin reflejarse en un aumento generalizado de los créditos dudosos en los balances de las entidades de depósito, pero en el primer trimestre de 2021 se mantenía la tendencia al alza del crédito normal en vigilancia especial, concentrado en los créditos a los sectores de actividad económica más afectados, y se observaba también un repunte, de menor cuantía, de los créditos dudosos en estos mismos sectores.

**Palabras clave:** financiación, crédito, hogares, empresas no financieras, entidades de depósito, morosidad, avales públicos.

**Códigos JEL:** E44, E51, G21, G23, G28.

Este artículo ha sido elaborado por Pana Alves, de la Dirección General de Economía y Estadística, y por Jorge Galán, Luis Fernández Lafuerza y Eduardo Pérez Asenjo, de la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución.

### Introducción

El presente artículo analiza la evolución reciente de la financiación captada por el sector privado no financiero español desde una perspectiva agregada y de la cartera de préstamos frente a este sector de las entidades de depósito (ED) residentes<sup>1</sup>. Asimismo, se incluye un análisis de la calidad del crédito en los balances de las ED, prestando especial atención a la evolución de los créditos dudosos. Finalmente, el artículo incluye un recuadro que analiza los recursos de capital disponibles de los bancos europeos para sostener el flujo de crédito y los factores que potencialmente limitan su utilización efectiva; en particular, la moderada rentabilidad del sector y el elevado coste del capital.

### Financiación captada por el sector privado no financiero

Durante el primer semestre de 2021, las condiciones de financiación de las empresas y de los hogares han continuado siendo holgadas, en un contexto en el que se ha mantenido el tono acomodaticio de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE). Así, en los últimos meses, los tipos de interés medios aplicados a los nuevos préstamos a los hogares y a las empresas se han situado en niveles históricamente reducidos, aunque con leves movimientos de distinto signo en los diferentes segmentos. Mientras que el coste de los préstamos a los hogares para la compra de vivienda y el de los destinados a las sociedades no financieras por un importe de hasta un millón de euros han registrado caídas adicionales, situándose en mínimos históricos en mayo (último dato disponible), en el resto de los segmentos ha repuntado ligeramente, en torno a los 10 puntos básicos (pb) (véase gráfico 1.1). Esta evolución, junto con el incremento de los tipos de interés libres de riesgo<sup>2</sup>, que ha sido más

---

1 La evolución de ambos enfoques no tiene por qué ser idéntica, ya que los hogares y las empresas no financieras no obtienen fondos únicamente de estos intermediarios financieros. En concreto, los hogares pueden captar financiación de los establecimientos financieros de crédito (EFC), particularmente para financiar su consumo, mientras que las sociedades no financieras pueden recurrir a los mercados de capitales para la emisión de deuda corporativa. Para una explicación detallada sobre las diferencias entre ambos enfoques y otros aspectos estadísticos, véase el recuadro 1, «Información estadística para el análisis de los saldos de financiación y crédito», en Alves *et al.* (2019).

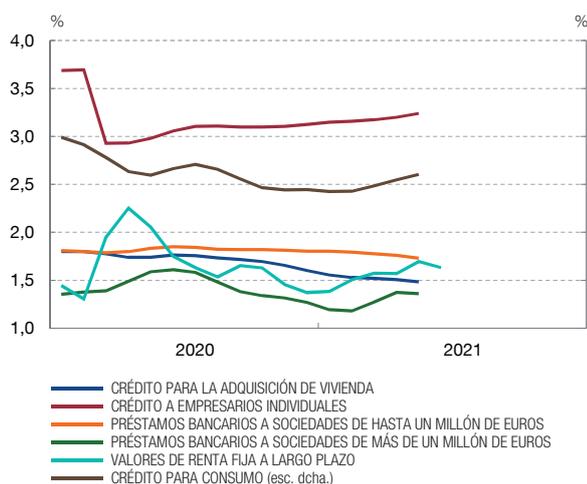
2 Los tipos de interés libres de riesgo se aproximan con la curva de tipos *swap*.

Gráfico 1

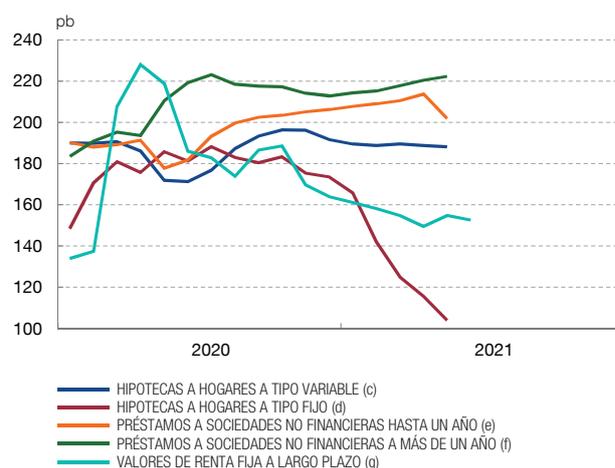
## LOS COSTES DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES Y DE LAS EMPRESAS SE MANTIENEN EN NIVELES REDUCIDOS, Y DURANTE LOS ÚLTIMOS MESES SE OBSERVA UNA EVOLUCIÓN MÁS FAVORABLE DE LA OFERTA Y DE LA DEMANDA DE CRÉDITO (a)

Los costes medios de la financiación bancaria del sector privado no financiero han continuado en niveles reducidos, con leves movimientos de distinto signo en los diferentes segmentos. Los diferenciales con los tipos de interés de mercado se han estrechado en la mayoría de los casos, y de forma más acusada para los préstamos hipotecarios con tipo de interés fijo. El coste medio de la emisión de valores de renta fija se ha elevado como consecuencia del incremento de los tipos de interés libres de riesgo. La Encuesta sobre Préstamos Bancarios de julio evidencia que los criterios de aprobación de préstamos habrían dejado de endurecerse al tiempo que la demanda se habría recuperado, especialmente la procedente de los hogares. Todo ello sería un reflejo de la mejora de las perspectivas macroeconómicas.

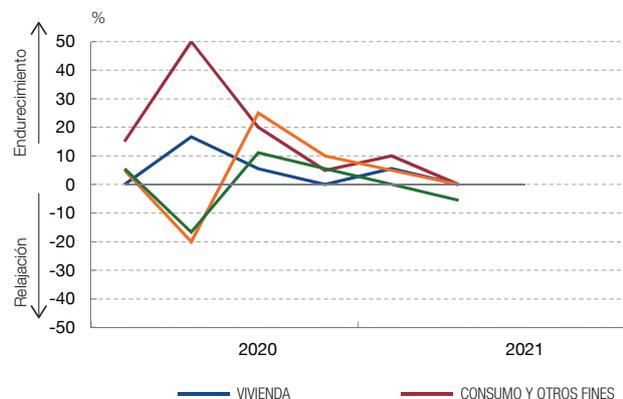
1 COSTES DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (b)



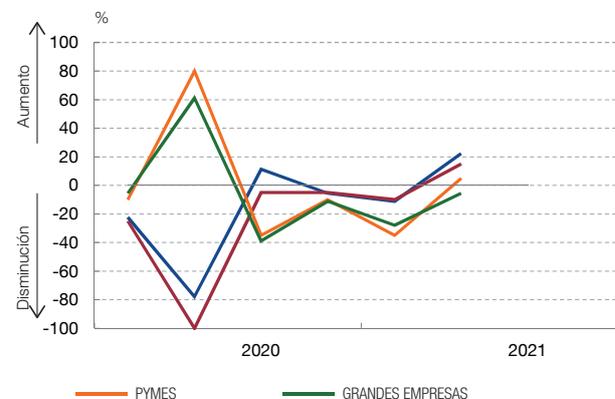
2 DIFERENCIALES DE LOS COSTES DE FINANCIACIÓN FRENTE A LOS TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO (b)



3 EPB: VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (h)



4 EPB: VARIACIÓN DE LA DEMANDA DE PRÉSTAMOS (i)



FUENTES: Refinitiv Datastream y Banco de España.

- a En las operaciones de crédito se incluyen las realizadas tanto por las ED como por los EFC.
- b Los tipos de interés bancarios son tipos efectivos definición restringida (TEDR), es decir, excluyen los gastos conexos, como las primas por seguros de amortización y las comisiones. Asimismo, estos tipos son ciclo-tendencia, es decir, están ajustados por estacionalidad y el componente irregular (alteraciones pequeñas de la serie sin una pauta periódica ni tendencial reconocible).
- c Diferencial con respecto al euríbor a doce meses del mes anterior.
- d Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a veinte años del mismo mes.
- e Diferencial con respecto al euríbor a tres meses del mes anterior.
- f Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a tres años del mismo mes.
- g Diferencial con respecto al swap de tipos de interés a tres años del mismo mes.
- h Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido los criterios considerablemente  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han endurecido los criterios en cierta medida  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado los criterios en cierta medida  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado los criterios considerablemente  $\times 1$ .
- i Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable  $\times 1$  + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable  $\times 1$ .



acusado en los plazos más largos, se ha traducido en un estrechamiento de los diferenciales de los tipos de interés de los préstamos bancarios frente a aquellos en la mayoría de los segmentos. Este estrechamiento ha sido especialmente intenso en las operaciones hipotecarias a tipo fijo, lo que refleja que las entidades financieras apenas han trasladado las subidas de los tipos de interés de mercado al coste final de estas operaciones (véase gráfico 1.2).

Por su parte, el coste medio de la financiación de las empresas no financieras mediante la emisión de valores de renta fija a largo plazo se incrementó en unos 25 pb durante la primera mitad de 2021, hasta el 1,6 % en junio, lo que supone 30 pb más que antes de la irrupción de la crisis sanitaria. Este repunte se explica por la evolución de los tipos de interés libres de riesgo más que por el aumento de la prima de riesgo. De hecho, esta prima, aproximada por el diferencial con respecto al tipo de interés *swap* al mismo plazo, descendió en unos 10 pb.

De acuerdo con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios<sup>3</sup> (EPB), entre enero y marzo de 2021 los criterios de concesión de préstamos se habrían vuelto a endurecer de forma generalizada, si bien ligeramente, como resultado del aumento de los riesgos percibidos por parte de los prestamistas, continuando así con la pauta de los trimestres anteriores (véase gráfico 1.3). En cambio, entre abril y junio los criterios de aprobación de préstamos habrían permanecido inalterados, observándose incluso una leve relajación en la financiación a las grandes empresas. Esta estabilización podría responder a la incipiente mejora de las expectativas macroeconómicas, que habría interrumpido la pauta de deterioro en la percepción de riesgos de las entidades financieras. La EPB también señala, en conjunto, unas condiciones crediticias menos restrictivas en los préstamos concedidos durante el primer semestre de 2021. Ello se habría reflejado en un descenso de los márgenes de los préstamos ordinarios, que habría tenido una mayor intensidad en el crédito para adquisición de vivienda, en consonancia con la información sobre los tipos de interés comentada anteriormente.

En consonancia con el endurecimiento de la oferta de crédito que reflejaba la EPB a finales de 2020 y al comienzo de 2021, la última edición de la encuesta del BCE sobre el acceso a la financiación de las empresas del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés) muestra que, entre octubre de 2020 y marzo de 2021, se incrementó en 3 puntos porcentuales (pp) la proporción de pymes españolas que habrían experimentado dificultades para obtener financiación bancaria, hasta el 11 %<sup>4</sup>.

En cambio, la EPB sugiere un cambio de tendencia en la evolución más reciente de la demanda de financiación de las empresas y de los hogares. Así, tras las caídas

---

3 Véase Menéndez y Mulino (2021a).

4 Véase el recuadro 4, “Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la Encuesta Semestral del Banco Central Europeo”, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2021, Banco de España.

de los trimestres precedentes, entre abril y junio habrían repuntado las peticiones de fondos en casi todos los segmentos, con la excepción del de los préstamos de grandes empresas, que se habrían vuelto a reducir ligeramente. El repunte de la demanda fue especialmente fuerte en el segmento de hogares (véase gráfico 1.4). Este mayor dinamismo de la demanda estaría en línea con la recuperación de la actividad económica.

La evolución reciente de las nuevas operaciones de crédito muestra un perfil de recuperación en la mayoría de los segmentos que sería consistente con la evolución menos restrictiva de la oferta y con el aumento de la demanda de préstamos en el segundo trimestre de 2021 que refleja la EPB. En línea con el mayor aumento de la demanda de fondos de los hogares, el crecimiento del volumen de la nueva financiación ha sido más intenso en los préstamos destinados a este sector y, en particular, en el crédito para adquisición de vivienda<sup>5</sup> (véase gráfico 2.1). En el caso de la nueva financiación crediticia concedida a las actividades productivas, también se observa una pauta de recuperación con respecto al nivel de flujos a finales de 2020, excepto en el segmento de operaciones por importe superior al millón de euros, en el que disminuyó levemente, lo que sería consistente con la menor demanda de financiación de las grandes empresas que señala la EPB (véase gráfico 2.2). A pesar de la recuperación reciente en el volumen de las nuevas operaciones de crédito, el nivel alcanzado continúa siendo inferior, en la mayoría de segmentos, al registrado en 2019, antes de que estallase la pandemia. La principal excepción se produce en el crédito para la adquisición de vivienda, cuyo flujo durante los últimos meses se ha situado en niveles claramente superiores a los observados antes de la crisis sanitaria. De acuerdo con los datos de la EPB, la expansión del crédito para la adquisición de vivienda no ha venido acompañada de una relajación de los criterios de concesión, aunque, como se mencionaba más arriba, sí se ha producido un cierto estrechamiento de los márgenes de tipo de interés. El volumen de nueva financiación destinada a los empresarios individuales también ha superado en los últimos meses, aunque en menor medida, los niveles previos a la pandemia.

Otra característica destacable de la evolución reciente del crédito bancario destinado a las actividades productivas es la pérdida de peso de las operaciones que se han canalizado a través de las líneas del ICO que se lanzaron en el contexto de la crisis del COVID-19<sup>6</sup>. Así, en los cinco primeros meses de 2021, la proporción que representa la nueva financiación concedida con estas líneas sobre el total del volumen de préstamos a sociedades no financieras y a empresarios individuales fue de apenas el 10 %, mientras que, en los cinco primeros meses de la pandemia (entre marzo y julio de 2020), esta proporción se situaba alrededor del 50 %. Los resultados

---

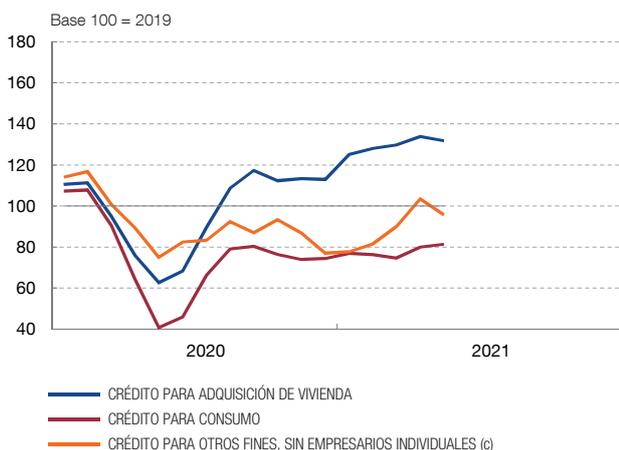
5 Excluyendo las nuevas operaciones de crédito a empresarios individuales.

6 Véanse el [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, y el [Real Decreto-ley 25/2020](#), de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo.

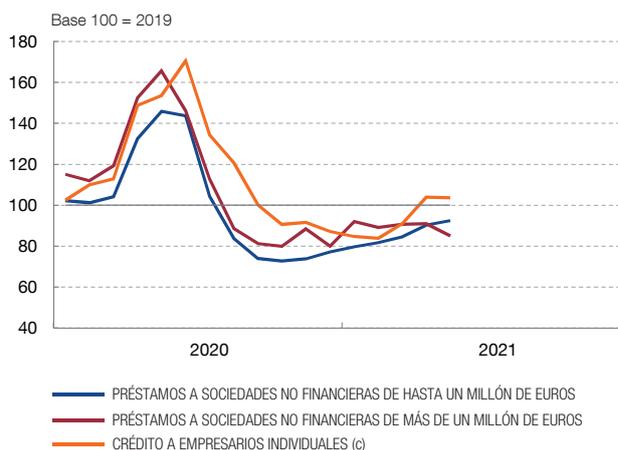
## EN LOS ÚLTIMOS MESES, LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO HAN MOSTRADO UN MAYOR DINAMISMO EN LA MAYORÍA DE LOS SEGMENTOS, SI BIEN ELLO NO SE HA REFLEJADO, EN GENERAL, EN UNA ACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LOS SALDOS VIVOS

En la parte transcurrida de 2021, la actividad crediticia se ha incrementado en la mayoría de los segmentos, haciéndolo con más intensidad en los préstamos a las personas físicas. A pesar de ello, únicamente en el crédito para la compra de vivienda y, en menor medida, en el destinado a los empresarios individuales el volumen de nuevas operaciones supera al registrado en 2019, antes de la irrupción de la pandemia. Por su parte, el saldo de crédito a los hogares ha seguido expandiéndose, aunque a ritmos moderados, mientras que el crecimiento del saldo de la financiación a las sociedades no financieras se ha desacelerado.

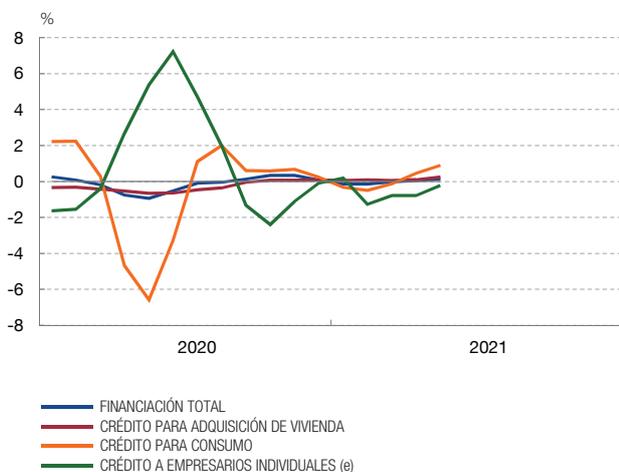
1 NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A PERSONAS FÍSICAS (a)  
Flujos acumulados de tres meses (b)



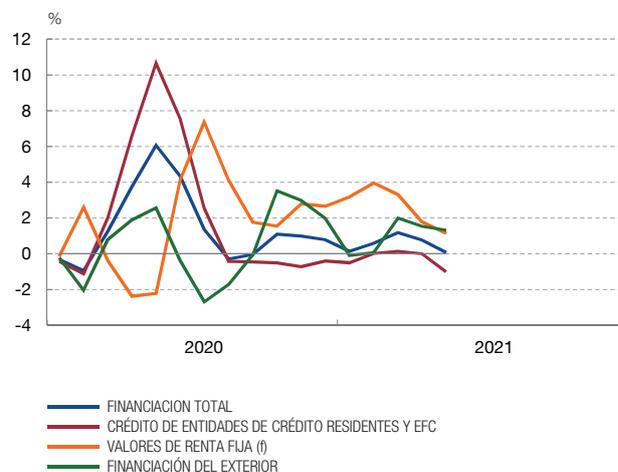
2 NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A ACTIVIDADES PRODUCTIVAS (a)  
Flujos acumulados de tres meses (b)



3 FINANCIACIÓN A LOS HOGARES. SALDOS VIVOS (a)  
Variación intertrimestral (d)



4 FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. SALDOS VIVOS (a)  
Variación intertrimestral (d)



FUENTE: Banco de España.

- a Las series de la financiación bancaria incluyen la concedida tanto por las ED como por los EFC.
- b Los flujos se presentan en relación con los de los mismos meses de 2019.
- c Incluye las nuevas operaciones que son renegociaciones de créditos anteriores.
- d Son tasas de variación desestacionalizadas.
- e No incluye el crédito titulado.
- f Incluye las emisiones realizadas por filiales residentes de sociedades no financieras.



de la EPB de julio<sup>7</sup> para el conjunto del primer semestre de 2021 evidencian que esta pérdida de peso de las líneas del ICO se explicaría, al menos en parte, por un retroceso de la demanda de esta modalidad de préstamos, en un contexto de descenso de las necesidades de liquidez a corto plazo de las empresas y de menor voluntad de acumular colchones de liquidez, una vez que se ha ido reduciendo la incertidumbre. A finales de junio, el importe de los avales disponible en estas líneas se situaba en torno a los 40 mm de euros<sup>8</sup>, habiéndose extendido el plazo de solicitud hasta el 31 de diciembre de 2021<sup>9</sup>.

A pesar de la recuperación del volumen de la nueva financiación de los últimos meses con respecto a finales de 2020, esta evolución no se ha reflejado, hasta el mes de mayo (última información disponible), en una aceleración del saldo vivo de la deuda de los hogares y de las empresas. Esta desconexión aparente entre la evolución del importe de las nuevas operaciones crediticias y de los saldos vivos podría explicarse por el aumento de las amortizaciones, que se habría podido producir, por ejemplo, por la finalización de algunas de las moratorias de préstamos y porque algunas empresas y familias, que durante el año pasado acumularon un volumen elevado de colchones de liquidez en forma de depósitos, habrían usado una parte de estos para reducir su endeudamiento, en consonancia con el contexto actual de menor incertidumbre<sup>10</sup>. En el caso del saldo de la financiación captada por los hogares, la evolución reciente evidencia un avance moderado similar al observado a finales del pasado año. Concretamente, la tasa de crecimiento intertrimestral desestacionalizada<sup>11</sup> se situó en el 0,1 % en mayo (último dato disponible), el mismo nivel que al cierre de 2020 (véase gráfico 2.3). Ello fue resultado de la mayor tasa de avance intertrimestral del crédito para la compra de vivienda (0,3 % en mayo, 0,2 pp más que en diciembre) y de la aceleración del crédito para consumo (que avanzaba un 0,9 % intertrimestral en mayo, frente al 0,2 % cinco meses antes), que fue compensada por el mayor ritmo de contracción del crédito destinado a otros fines.

El saldo de la financiación captada por las actividades productivas evidencia una pérdida de dinamismo durante los cinco primeros meses de 2021 (véase gráfico 2.4). Así, en términos intertrimestrales desestacionalizados, la tasa de retroceso del saldo vivo de la deuda bancaria de los empresarios individuales se situaba en mayo una décima por encima del registro del cierre de 2020. Asimismo, y a pesar de la mayor actividad crediticia, también ha aumentado el ritmo de contracción intertrimestral del saldo de crédito concedido por las entidades financieras

---

7 En la EPB de julio se ha incluido una pregunta sobre la oferta y la demanda de préstamos garantizados. Para más detalle, véase [Menéndez y Mulino \(2021a\)](#).

8 Véase el [Informe de seguimiento de las líneas de avales](#) a 30 de junio de 2021.

9 Véase el [Real Decreto-ley 5/2021](#), de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19.

10 Para evidencia del uso reciente de los colchones de liquidez en el caso de las empresas, véase [Menéndez y Mulino \(2021b\)](#).

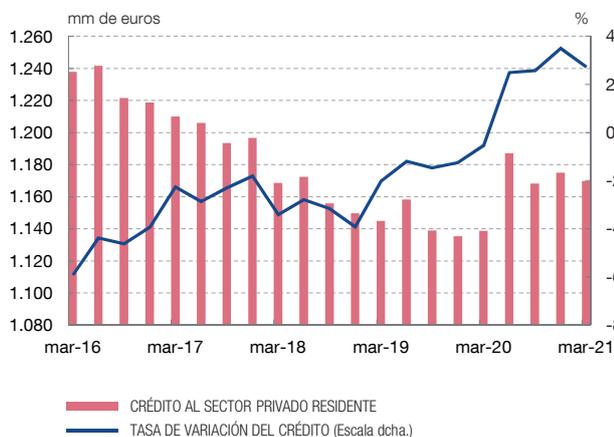
11 Estas tasas se calculan comparando el saldo de un mes con el observado tres meses antes y aplicando un procedimiento de desestacionalización.

Gráfico 3

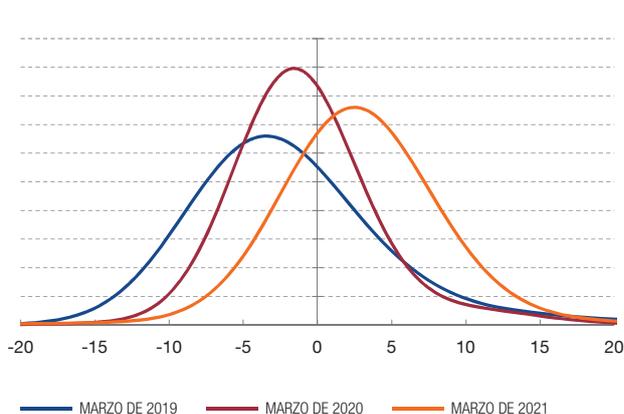
**EL STOCK DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE PRESENTABA UN AUMENTO INTERANUAL A PRINCIPIOS DE 2021, PERO SU NIVEL HA PERMANECIDO RELATIVAMENTE ESTABLE DESDE EL TERCER TRIMESTRE DE 2020**

En marzo de 2021, el saldo vivo de crédito al sector privado residente en España se incrementó un 2,7 % en términos interanuales, reduciéndose ligeramente respecto al crecimiento de diciembre, pero en línea con los aumentos interanuales observados desde mediados de 2020. Este crecimiento en el *stock* de crédito en los últimos trimestres es generalizado entre entidades. Hay que tener en cuenta, sin embargo, el efecto base de la irrupción de la pandemia, siendo el nivel del *stock* relativamente estable desde el tercer trimestre de 2020.

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL. ED



2 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los gráficos muestran la función de densidad de la tasa de variación interanual del *stock* de crédito para las ED españolas, ponderadas por el importe del *stock* de crédito. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de aquella, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.



residentes a las sociedades no financieras, situándose en el 1 % intertrimestral en mayo (0,4 pp más que en diciembre de 2020), lo que podría explicarse, en parte, por un incremento en el volumen de amortizaciones, como se ha comentado anteriormente. Por su parte, la tasa de avance de la financiación empresarial mediante el recurso a la emisión de deuda corporativa se ha moderado, expandiéndose a un ritmo intertrimestral del 1,1 % en mayo, frente al 2,6 % de cinco meses antes. De igual modo, la financiación procedente del exterior, que suele presentar una mayor variabilidad, también se ha desacelerado, hasta el 1,3 % intertrimestral en mayo. Como resultado de esta evolución, el saldo de la financiación total captada por las sociedades no financieras ha continuado creciendo, aunque a ritmos más moderados (0,1 % en mayo, en términos intertrimestrales, lo que supone 0,7 pp menos que al cierre de 2020).

## Actividad crediticia del sector bancario residente

El saldo vivo de crédito concedido por las ED al sector privado residente en España ha permanecido relativamente estable desde el tercer trimestre de 2020 hasta los primeros meses de 2021 (véase gráfico 3.1). Sin embargo, se observa un incremento

interanual de un 2,7 % entre marzo de 2020 y marzo de 2021 (véase gráfico 3.1). Este aumento se sitúa en línea con las subidas interanuales observadas desde el segundo trimestre de 2020, que han oscilado entre el 2,5 % (junio de 2020) y el 3,5 % (diciembre de 2020)<sup>12</sup>. Esta evolución del crédito, lógicamente, ha estado muy influida por la crisis sanitaria, que elevó las necesidades de financiación de las empresas y de los empresarios individuales, y por la notable batería de medidas implementadas por las autoridades para mitigar el impacto económico y social de la pandemia de COVID-19. En el gráfico 3.2 se puede apreciar un desplazamiento hacia la derecha desde marzo de 2019 (pasando de valores mayoritariamente negativos a valores mayoritariamente positivos) de la distribución de las tasas de variación interanual del crédito al sector privado residente, que indica que el aumento observado en el *stock* de crédito ha sido generalizado entre entidades. La información anticipada por los datos de los meses posteriores a marzo de 2021 muestra que esta tasa de crecimiento interanual del *stock* de crédito al sector privado se ha ido moderando, hasta volverse negativa en mayo, al desaparecer el efecto base del nivel previo a la pandemia.

La evolución del *stock* de crédito por sector institucional ha seguido sendas diferentes en los trimestres desde el estallido de la pandemia. Por un lado, el crédito a las sociedades no financieras y a los empresarios individuales aumentó un 6,8 % en tasa interanual hasta marzo de 2021, algo por debajo, pero en línea con las subidas observadas desde junio del año anterior. Sin embargo, la reducción interanual observada en mayo de este año para el *stock* de crédito al conjunto del sector privado se debió, en particular, al comportamiento contractivo reciente de este sector. Por otro lado, el crédito a los hogares continuó reduciéndose en términos interanuales, aunque cada vez en menor medida, y en marzo de 2021 la tasa de variación interanual ya se situaba en el friso del 0 % (-0,2 % en concreto). En abril y mayo, el crédito bancario a los hogares ha comenzado a aumentar, si se compara con el mismo mes de 2020.

Uno de los factores que fomentaron el crecimiento del saldo vivo de crédito concedido a sociedades no financieras y a empresarios individuales tras la irrupción de la pandemia es el programa de avales públicos gestionado por el ICO<sup>13</sup> dirigido a garantizar las necesidades de liquidez de estos agentes. El gráfico 4.1 muestra la evolución del *stock* de crédito a sociedades no financieras y a empresarios individuales hasta el primer trimestre de 2021, dividido en dos períodos: entre finales de marzo y diciembre de 2020, y en el primer trimestre de 2021. Se observa que, entre marzo y diciembre de 2020, el *stock* aumentó casi 31 mm de euros, y en ese

---

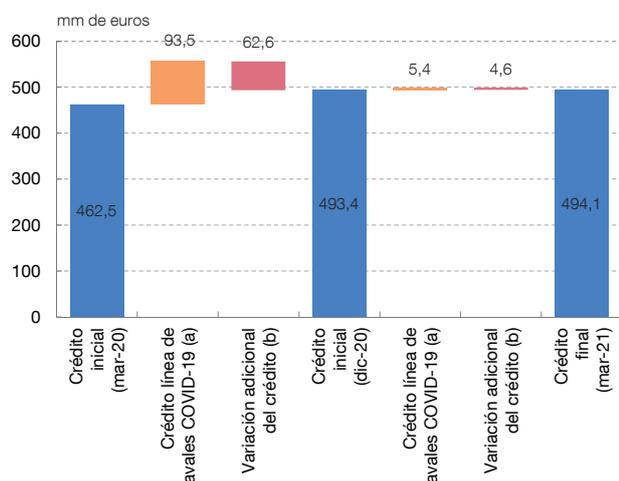
12 El crecimiento en diciembre de 2020 se ve afectado por la absorción de un EFC por parte de una ED significativa. El crecimiento interanual excluyendo esta operación es del 2,9% en diciembre de 2020.

13 Véase el [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, que establece un programa de avales por un tamaño máximo de 100 mm de euros. Adicionalmente, el [Real Decreto-ley 25/2020](#) establece una segunda línea de avales para apoyar la inversión empresarial, por un importe máximo de 40 mm de euros.

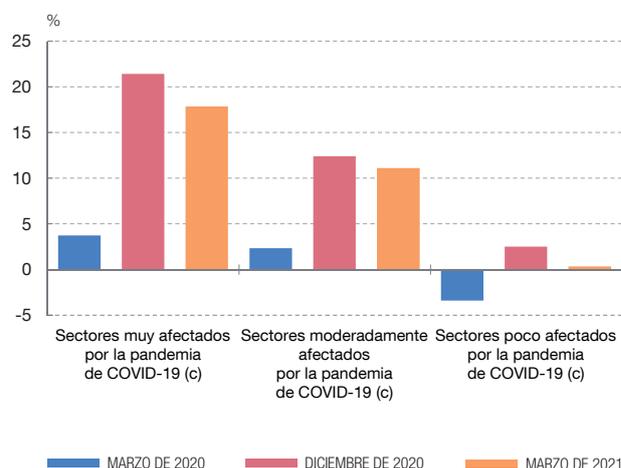
## EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y A EMPRESARIOS INDIVIDUALES HA SIDO MÁS ACUSADO EN LOS SECTORES MÁS AFECTADOS POR LA PANDEMIA, Y SE OBSERVA QUE EL IMPORTE DISPUESTO DE LA LÍNEA DE AVALES HA SIDO MUY REDUCIDO EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021

El importe dispuesto vinculado a las operaciones de crédito empresarial con aval público fue de 5,4 mm de euros en el primer trimestre de 2021, frente a los más de 93 mm de euros concedidos entre marzo y diciembre de 2020. El crédito a los sectores muy afectados por la pandemia creció casi un 18 % en tasa interanual en marzo de 2021 (frente al crecimiento del 0,3 % en los sectores poco afectados por la pandemia).

1 VARIACIÓN DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y A EMPRESARIOS INDIVIDUALES ENTRE MARZO DE 2020 Y MARZO DE 2021. ED



2 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD EMPRESARIAL. ED



FUENTES: Instituto de Crédito Oficial y Banco de España.

- a Línea de avales COVID-19 del RDL 8/2020, con límite de 100 mm de euros, ampliado en 40 mm de euros adicionales por el RDL 25/2020. El importe total del crédito concedido avalado hasta marzo de 2021 asciende a 123,6 mm de euros, siendo el importe efectivamente dispuesto por sociedades no financieras y empresarios individuales de casi 99 mm de euros.
- b La variación adicional del crédito a sociedades no financieras y a empresarios individuales refleja la variación del *stock* de crédito dispuesto no explicada por la implementación del programa de avales COVID-19, correspondiente a la diferencia neta de nuevas concesiones fuera del programa de avales y las amortizaciones y traspasos a fallidos.
- c Los sectores muy afectados incluyen hostelería y restauración, refinado de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. Los sectores moderadamente afectados incluyen metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los poco afectados.



mismo período el importe dispuesto vinculado a las nuevas operaciones de crédito empresarial con aval público alcanzó los 93,5 mm de euros, de modo que la variación neta del resto del *stock* habría sido negativa, por un importe de 62,6 mm de euros en ese mismo período. Idéntica tendencia se observa en el primer trimestre de 2021, aunque con importes mucho más reducidos. El incremento de 5,4 mm de euros por operaciones de crédito avaladas por las líneas de avales del ICO se ve prácticamente compensado por el descenso de 4,6 mm de euros en el saldo vivo del crédito a sociedades no financieras y a empresarios individuales al margen de las líneas del ICO, de modo que el *stock* apenas aumentó 0,8 mm de euros en el último trimestre. La menor importancia de las operaciones vinculadas al programa de avales en 2021 y el escaso dinamismo de la nueva financiación generada al margen de este programa han inducido un efecto base a partir del segundo trimestre de 2021, con una reducción significativa de las tasas de crecimiento interanual, como se ha apuntado anteriormente.

Para analizar el impacto de la pandemia de COVID-19 en la exposición de las ED a través del crédito concedido (y su calidad) a sociedades no financieras y a empresarios individuales, resulta particularmente interesante desglosar su evolución diferenciando los sectores empresariales según su grado de afectación por la crisis sanitaria. Así, según la intensidad del descenso de su facturación en 2020, se distinguen tres grupos: los sectores muy afectados por la pandemia, serían aquellos cuyas ventas se redujeron más de un 15 %<sup>14</sup>; los sectores moderadamente afectados, aquellos cuyas ventas se redujeron entre el 15 % y el 8 %; y el resto de los sectores, que serían considerados como poco afectados por la pandemia<sup>15</sup>. En el gráfico 4.2 se puede apreciar cómo el impacto en el crédito a cada grupo fue diferente en 2020 y lo ha seguido siendo a principios de 2021. Los sectores muy afectados por la pandemia fueron los que más aumentaron el crédito en 2020 (21,4 % en tasa interanual), moderándose tal ritmo de avance interanual en el primer trimestre de 2021 (17,9 %). Los sectores moderadamente afectados también aumentaron su crédito en 2020, aunque en menor medida que los anteriores (12,4 % hasta diciembre de 2020), dinamismo que solo se ha reducido marginalmente en el primer trimestre de 2021 (11,1 %, en términos interanuales); probablemente, la menor intensidad de los efectos base del año previo explica la menor desaceleración del crédito en estas ramas en comparación con las más afectadas. Finalmente, el crédito de los sectores poco afectados aumentó más levemente en 2020 (un 2,5 %) y apenas ha crecido un 0,3% en el primer trimestre de 2021, en términos interanuales, lo que señala una pérdida de dinamismo trimestral del crédito en estos sectores.

Ante una eventual disminución de la intensidad de las medidas directas de apoyo a empresas y a familias, la capacidad y los incentivos de las ED para proporcionar financiación al sector privado no financiero serán determinantes para lograr normalizar el nivel de actividad económica. El recuadro 1 describe cómo los bancos de los principales países europeos cuentan con una cantidad considerable de recursos de capital para financiar la expansión del crédito, pero, al mismo tiempo, afrontan retos significativos para su utilización efectiva. Entre ellos, destacan su reducida rentabilidad y el elevado coste de los recursos de capital.

## Calidad del crédito bancario

El notable impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en la actividad económica no se ha reflejado de forma clara, por el momento, en un deterioro generalizado de

14 El *Real Decreto-ley 5/2021* considera entre las condiciones para la concesión de ayudas directas una caída de facturación superior al 30 %, pero este umbral es evaluado a nivel de empresa individual. Los sectores más afectados presentan, lógicamente, una mayor proporción de empresas con caídas de ventas superiores al 30 %, pero estas pueden darse también en empresas individuales de otros sectores menos afectados en media por el desarrollo de la pandemia de COVID-19.

15 A partir de esta clasificación, los sectores muy afectados incluyen hostelería y restauración, refino de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte; los sectores moderadamente afectados incluyen metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. Finalmente, el resto de las actividades productivas conforman el grupo de los poco afectados.

la calidad de los créditos registrados en los balances de las entidades, aproximada por el volumen de los dudosos. No obstante, se observan indicios de cierto empeoramiento de la calidad crediticia en determinados sectores institucionales y de actividad, así como señales claras de un deterioro crediticio latente, aproximado por los préstamos normales en vigilancia especial<sup>16</sup>.

A nivel agregado, el volumen de dudosos del crédito al sector privado residente se redujo un 4 % en tasa interanual en marzo de 2021 (descenso similar al 3,8 % registrado en diciembre de 2020), llegando a elevar hasta el 5 % ese ritmo de caída hasta mayo de este año. No obstante, desde el último trimestre de 2020 se ha observado una significativa moderación en el ritmo de caída interanual de los préstamos dudosos a las sociedades no financieras y a los empresarios individuales. Concretamente, la tasa de descenso interanual, que se situó en el 12 % en septiembre de 2020 (y en el 20 % en marzo de 2020 y en trimestres anteriores), se redujo al 1,8 % en diciembre de 2020, al 1,5 % en marzo de 2021 (véase gráfico 5.1) y al 0,9 % en el dato de mayo. El crédito dudoso destinado a actividades distintas de la construcción y las inmobiliarias ya ha presentado aumentos en los dos últimos trimestres, hasta marzo de 2021, en tasa interanual (2,4 % en diciembre de 2020 y 3,6 % en marzo de 2021). En cambio, la tasa de descenso del crédito dudoso a la construcción y actividades inmobiliarias se redujo desde valores superiores al 20 % a valores en torno al 15 % en los dos últimos trimestres, hasta marzo de 2021, continuando con el proceso de saneamiento que se inició tras la crisis financiera global.

Por el contrario, en el caso del crédito dudoso a hogares la reducción en el ritmo de caída interanual del crédito dudoso ha sido más moderada, situándose en el 6,7 % en marzo de 2021, frente al 12,3 % de un año antes (véase gráfico 5.2). Además, en los meses posteriores se ha observado una intensificación en el ritmo de reducción, al situarse en el 9,5 % en mayo. Este comportamiento se explica, fundamentalmente, por la evolución de los dudosos del crédito para adquisición de vivienda (con caídas de, por ejemplo, el 9,8 % en marzo de 2021), aunque en los próximos trimestres la tendencia podría cambiar, al vencer muchas de las moratorias concedidas durante la crisis sanitaria. En cambio, el crédito dudoso para fines distintos de la adquisición de vivienda se ha mantenido relativamente estable (ligero descenso del 1,4 % en marzo, frente al leve aumento del 0,7 % en diciembre). Esta cierta estabilidad es consecuencia de los comportamientos dispares de sus dos componentes: incremento del crédito dudoso destinado al consumo (15,9 % en marzo de 2021, aunque menor que el dato de crecimiento de diciembre<sup>17</sup>) y descenso del crédito dudoso del resto de las finalidades (como adquisición de garajes, terrenos, valores o reunificación de deudas).

---

16 De acuerdo con la Circular 4/2017, un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aun sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

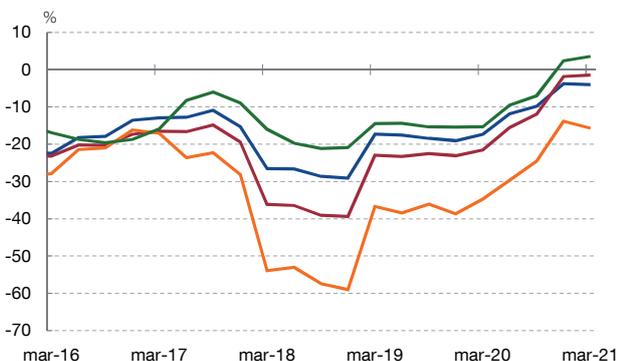
17 La absorción de un EFC por parte de una ED significativa, referida en la nota 12 al pie de página, contribuye también al crecimiento del crédito dudoso.

Gráfico 5

**AUNQUE EL CRÉDITO DUDOSO CONTINUÓ DISMINUYENDO A PRINCIPIOS DE 2021, SU RITMO DE DESCENSO SIGUIÓ REDUCIÉNDOSE, Y EN ALGUNOS SECTORES COMENZÓ A AUMENTAR**

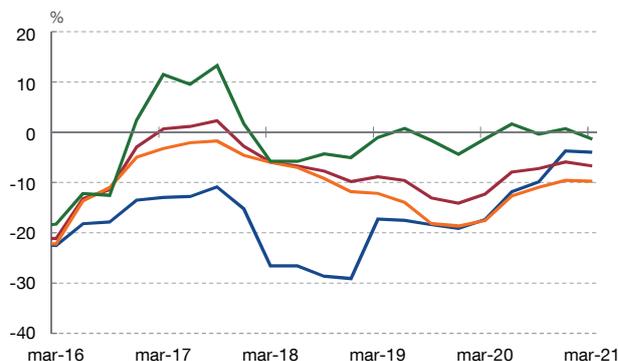
El crédito dudoso al sector privado residente presentaba una reducción interanual del 3,8 % en marzo de 2021, pero mientras que los créditos dudosos a hogares seguían cayendo al 6,8 % interanual, los dudosos de empresas apenas se reducían un 1,5 %. De hecho, los créditos dudosos en actividades productivas distintas de construcción e inmobiliarias aumentaban a una tasa del 3,6 % interanual. Por su parte, la ratio de dudosos para todos los sectores institucionales se reducía en términos interanuales, pero se mantenía relativamente estable en términos intertrimestrales.

1 RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED



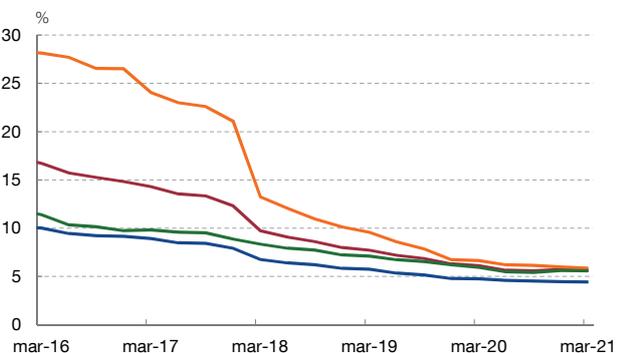
— SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
 — SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES  
 — CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS  
 — RESTO DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y A EMPRESARIOS INDIVIDUALES

2 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO DE HOGARES. ED



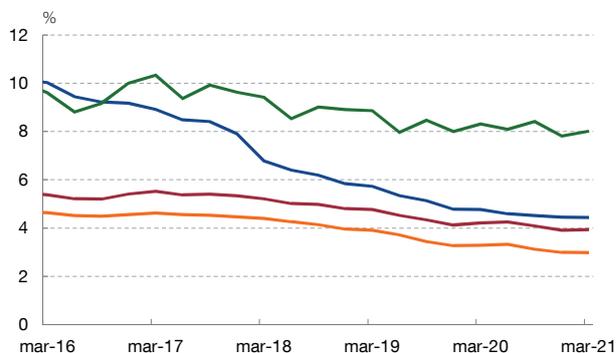
— SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
 — HOGARES (a)  
 — VIVIENDA  
 — RESTO DEL CRÉDITO A HOGARES

3 RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y DE EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED



— SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
 — SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES  
 — CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS  
 — RESTO DEL CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y A EMPRESARIOS INDIVIDUALES

4 RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO A HOGARES. ED



— SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
 — HOGARES (a)  
 — VIVIENDA  
 — RESTO DEL CRÉDITO A HOGARES

FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como corresponsables a empresarios individuales.



La ratio de dudosos del crédito al sector privado residente y las ratios de dudosos de las carteras de préstamos tanto de sociedades no financieras y empresarios individuales como de hogares continuaron descendiendo hasta marzo de 2021, aunque en el segundo trimestre se han mantenido relativamente estables en las carteras de todos los sectores institucionales (véanse gráficos 5.3 y 5.4). Como consecuencia del anteriormente señalado descenso interanual de los dudosos y del aumento interanual del crédito, la ratio de dudosos de la cartera de préstamos concedidos al sector privado residente se redujo en 31 pb hasta el primer trimestre de 2021. Así, la ratio en marzo de 2021 se situó en el 4,4 %, el mismo nivel que en diciembre de 2020; en cambio, en los dos meses posteriores aumentó una décima, situándose en mayo en el 4,5 %.

En la misma línea, la ratio de dudosos de la cartera de préstamos a las sociedades no financieras y a los empresarios individuales se redujo casi 0,5 pp hasta el primer trimestre de 2021, desde el 6,1 % de marzo de 2020 al 5,6 % de marzo de 2021. No obstante, este último nivel ya se alcanzó en junio de 2020, de modo que en los tres últimos trimestres esta ratio de dudosos se ha mantenido relativamente estable. En mayo de 2021 ya se apreció un ligero aumento, al situarse en el 5,8 %. Desglosando sus componentes, se observa que la ratio de dudosos del crédito a actividades distintas de la construcción y las inmobiliarias aumentó ligeramente entre junio y diciembre de 2020, y se mantuvo estable desde entonces.

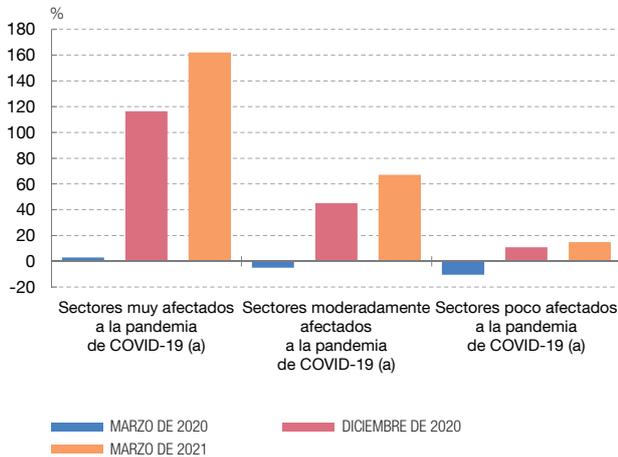
En cuanto a la cartera de préstamos a los hogares, el descenso de sus créditos dudosos, unido a la relativa estabilidad del crédito concedido a aquellos desde marzo de 2020, hizo que su ratio de dudosos también se haya reducido durante ese año (0,3 pp), hasta el 3,9 % en marzo de 2021. En los meses posteriores y con la información disponible hasta mayo, se observa que esta ratio se ha mantenido estable.

Con el fin de profundizar en el análisis del impacto de la crisis del COVID-19 sobre la evolución reciente de la calidad crediticia de las ED, en los gráficos 6.1 y 6.2 se presenta la tasa de variación interanual en varios momentos del tiempo de los créditos a empresas y a empresarios individuales en los estados normal en vigilancia especial y dudoso, respectivamente. Se presenta para los tres grupos de sectores de actividad (muy afectados, moderadamente afectados y poco afectados por la pandemia) definidos en la sección anterior. Las diferencias en el comportamiento del crédito normal en vigilancia especial entre los tres grupos son evidentes y parecen indicar un impacto diferencial de la pandemia. En primer lugar, el crecimiento interanual del crédito normal en vigilancia especial para los sectores poco afectados por la pandemia se situó en el 10,7 % en diciembre de 2020 y aumentó hasta el 14,7 % un trimestre después. En segundo lugar, el crédito en esta situación ya creció de manera considerable para los sectores moderadamente afectados por la pandemia en diciembre de 2020 (un 45 % en tasa interanual) y se incrementó aún

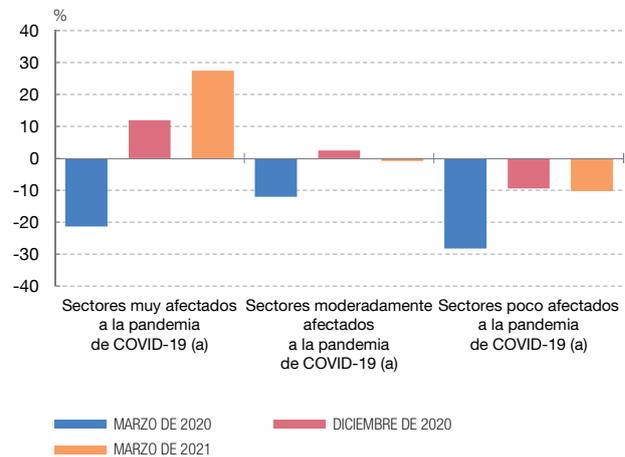
## EL IMPACTO HASTA LA FECHA DE LA PANDEMIA EN LA CALIDAD CREDITICIA ES MUY DIFERENTE PARA LOS DISTINTOS SECTORES DE ACTIVIDAD

En los sectores muy afectados por la pandemia se observa un aumento muy considerable de los créditos normales en vigilancia especial, y se empieza a observar un aumento notable de los créditos dudosos. En los sectores moderadamente afectados por la pandemia también se observa un aumento significativo de los préstamos en vigilancia especial, aunque todavía no han empezado a aumentar los dudosos. Finalmente, los sectores poco afectados por la pandemia no registran incrementos de los créditos en vigilancia especial ni de los dudosos.

1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO EN VIGILANCIA ESPECIAL, POR SECTORES DE ACTIVIDAD EMPRESARIAL. ED



2 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO, POR SECTORES DE ACTIVIDAD EMPRESARIAL. ED



FUENTE: Banco de España.

a Los sectores muy afectados incluyen hostelería y restauración, refinado de petróleo, servicios sociales y ocio, transporte y almacenamiento, y fabricación de material de transporte. Los sectores moderadamente afectados incluyen metalurgia, fabricación de maquinaria, otra actividad manufacturera, servicios profesionales, industrias extractivas, comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos. El resto de las actividades productivas conforman el grupo de los poco afectados.



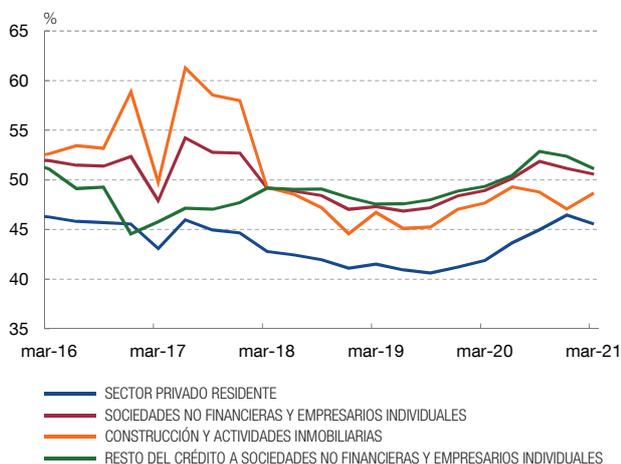
más (hasta el 67 %) tres meses después (véase gráfico 6.1). Finalmente, para los sectores muy afectados por la pandemia, el incremento interanual en diciembre de 2020 era del 116 % y en marzo de 2021 del 162 %, de modo que los créditos en vigilancia especial para los sectores muy afectados por la pandemia pasaron de 5,6 mm de euros en marzo de 2020 a 14,7 mm de euros al final del primer trimestre de 2021. Por tanto, en el notable aumento de los préstamos en vigilancia especial, y de manera diferencial según los sectores de actividad, sí se observan indicios claros de un deterioro crediticio latente en los balances de las entidades como consecuencia de la crisis sanitaria.

En la misma línea, en la evolución de los créditos dudosos distinguiendo los sectores según su grado de afectación por la pandemia, también se observa un impacto diferencial de la crisis sanitaria (véase gráfico 6.2). En marzo de 2020, los dudosos se reducían a tasas de doble dígito para los tres grupos. En diciembre de ese mismo año y marzo de 2021, los dudosos de los sectores poco afectados por la pandemia seguían reduciéndose a tasas interanuales cercanas al 10 % (si bien por debajo del 28 % de marzo de 2020). Los dudosos de los sectores moderadamente afectados

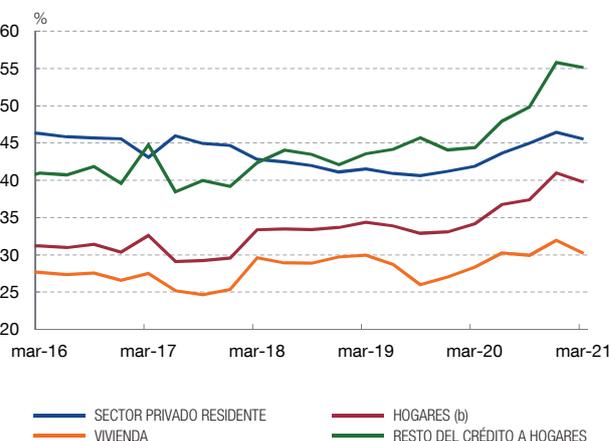
## EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2021 SE HA FRENADO EL CRECIMIENTO DE LAS RATIOS DE COBERTURA DEL CRÉDITO DUDOSO PARA TODOS LOS SECTORES INSTITUCIONALES

La ratio de cobertura del crédito dudoso del sector privado residente se situó en el 45,6 % en marzo de 2021, lo que supone un aumento de casi 4 pp respecto a marzo del año anterior, pero supone un descenso de casi 1 pp en el último trimestre. La misma tendencia se observa en las ratios de cobertura del crédito dudoso de sociedades no financieras y empresarios individuales (50,6 % en marzo de 2021) y de hogares (39,8 %).

1 RATIO DE COBERTURA DE DUDOSOS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES. ED (a)



2 RATIO DE COBERTURA DE DUDOSOS DE HOGARES. ED (a)



FUENTE: Banco de España.

a La ratio de cobertura se define como las provisiones contables sobre el crédito dudoso.

b Excluyendo los destinados a actividades empresariales, clasificados como correspondientes a empresarios individuales.



por la pandemia se mantenían relativamente estables en los últimos trimestres (ligero aumento en diciembre y ligero descenso en marzo de 2021). Finalmente, los dudosos de los sectores muy afectados por la pandemia sí aumentaron en términos interanuales en 2020 (casi un 12 % en diciembre), acelerándose en los meses transcurridos de 2021 (un 27,4 % en marzo de 2021). Parece claro, por tanto, que en los sectores muy afectados por la pandemia sí se observa ya un deterioro crediticio notable.

En cuanto a la ratio de cobertura del crédito dudoso de la cartera de préstamos concedidos al sector privado residente, la tendencia creciente iniciada en diciembre de 2019 se frenó en el primer trimestre de 2021 (véase gráfico 7.1). La ratio de cobertura se redujo 0,9 pp entre diciembre de 2020 y marzo de 2021, hasta situarse en el 45,6 % (aun así, casi 3,7 pp superior a la tasa de marzo de 2020). Este descenso se debió a que se redujeron tanto la ratio de cobertura del crédito a sociedades no financieras y empresarios individuales como la ratio de cobertura del crédito a hogares, indicando unas menores expectativas de pérdidas de las ED en los créditos clasificados como dudosos, reflejo posiblemente de la mejora de las perspectivas económicas.

En el caso del crédito concedido a las empresas, el descenso se inició un trimestre antes, en diciembre de 2020. La ratio en marzo de 2021 se situó en el 50,6 % (1,3 pp inferior a la de septiembre de 2020, pero 1,6 pp superior a la de marzo de 2020). Esta ratio es similar para los sectores de construcción y actividades inmobiliarias (48,7 %) y para el resto de los sectores de actividad empresarial (51,1 %). La ratio de cobertura de la cartera de crédito concedido a los hogares —39,8 % en marzo de 2021— es menor que la de la cartera de préstamos a las empresas, aunque ha aumentado 5,6 pp en el último año (pese a haberse reducido 1,3 pp en el último trimestre) (véase gráfico 7.2). Hay que tener en cuenta que más del 80 % del *stock* de crédito a hogares cuenta con garantía hipotecaria, al estar típicamente vinculada a préstamos para la adquisición de vivienda, y por tanto es necesaria una menor cobertura contable para cubrir las pérdidas esperadas sobre la exposición crediticia, debido al efecto mitigador de las garantías hipotecarias. Por el contrario, la ratio de cobertura del crédito a hogares no destinado a adquisición de vivienda se situaba en marzo de 2021 en el 55,1 %, muy por encima de la ratio de hogares para adquisición de vivienda (30,2 %).

28.7.2021.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alves, P., F. Arrizabalaga, J. Delgado e I. Roibás (2019). “Información estadística para el análisis de los saldos de financiación y crédito”, recuadro 1, «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», *Boletín Económico*, 3/2019, Banco de España.
- Banco de España (2021). “Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la Encuesta Semestral del Banco Central Europeo”, recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2021, Banco de España.
- Menéndez, Á., y M. Mulino (2021a). «Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2021», *Boletín Económico*, 3/2021, Banco de España.
- Menéndez, Á., y M. Mulino (2021b). «Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2021», *Boletín Económico*, 3/2021, Banco de España.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD**

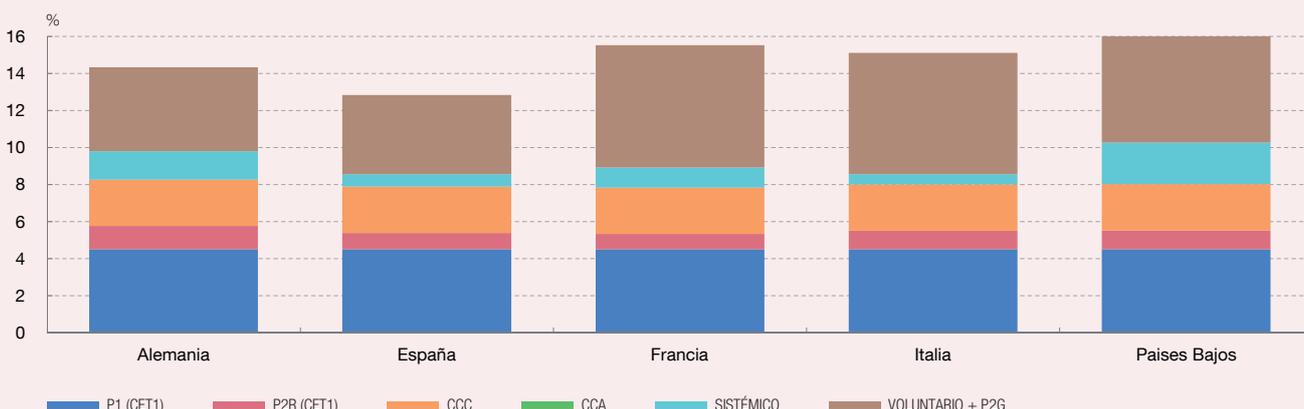
El objetivo de los colchones de capital, introducidos en el marco de Basilea III, es garantizar que las entidades bancarias conservan una reserva de capital de alta calidad por encima del mínimo regulatorio para poder mantener su funcionamiento. Aunque existen diferentes tipos de colchones en la regulación y cada uno tiene motivaciones específicas, todos comparten dos objetivos principales. El primero es mejorar la absorción de pérdidas inesperadas ante eventos adversos o episodios de crisis, asegurando la viabilidad de las entidades y permitiendo mantener las actividades de intermediación financiera. El segundo es proporcionar los incentivos adecuados para evitar una excesiva toma de riesgos y promover su correcta valoración<sup>1</sup>.

La contracción del flujo de crédito agregado como respuesta a una perturbación adversa puede agravar las

consecuencias macroeconómicas negativas de esta y la presencia de los colchones de capital mitiga potencialmente esta posibilidad. Su utilización presenta así beneficios tanto a nivel individual de las entidades como para el conjunto del sistema, como pone de relieve la evidencia empírica disponible<sup>2</sup>.

En la crisis actual, estos colchones han permitido a las entidades afrontar el impacto económico de la pandemia con niveles de capital significativamente superiores a los que tenían antes de la crisis financiera global. Si bien existe heterogeneidad entre los niveles de capital de los principales bancos de los grandes países europeos, los colchones regulatorios representan una proporción significativa del capital CET1 en todos ellos (véase gráfico 1), que oscila entre 3 pp sobre activos ponderados por riesgo (APR) para los bancos italianos y 4,7 pp para

Gráfico 1  
RATIO CET1 Y SU DESCOMPOSICIÓN



**FUENTES:** Banco Central Europeo, Junta Europea de Riesgo Sistemático, S&P Global Market Intelligence y elaboración propia.

**NOTA:** Datos para el cuarto trimestre de 2020. P1R: requerimiento de pilar 1; P2R: requerimiento de pilar 2; CCC: colchón de conservación de capital; CCA: colchón de capital anticíclico; Sistemático: mayor magnitud entre colchones de riesgo sistemático, de entidad sistemática de importancia global y de otras entidades de importancia sistemática; Voluntario + P2G: guía de capital P2G y colchón adicional a los regulatorios mantenido voluntariamente por la gestión. No se incluyen requerimientos distintos de CET1. Los datos de P2R provienen del proceso de revisión y evaluación supervisora (SREP) del BCE. Los datos de colchones provienen de la JERS. En ambos casos, los datos de entidades individuales son agregados ponderando por los APR de cada banco obtenidos de SNL, donde se incluye información para los principales bancos de cada país (esta muestra representa una buena aproximación al total de APR del sistema de cada país, excepto en el caso de Alemania, donde la cobertura es menor (véase nota 3).

- 1 Un mayor capital implica que los accionistas absorben una mayor proporción de las pérdidas potenciales, limitando el riesgo moral en las decisiones de toma de riesgos, y reduciendo el riesgo asumido por los bonistas e inversores en instrumentos de capital mixtos.
- 2 Por ejemplo, Jiménez *et al.* (2017) encuentran que la banca española restringió hasta 5,3 pp menos la oferta de crédito en los siguientes siete trimestres al estallido de la pasada crisis financiera global por cada punto porcentual de capital total liberado por el funcionamiento de las provisiones dinámicas. En el contexto de la pandemia, Lewrick *et al.* (2020) encuentran que los colchones de capital existentes en el sector bancario internacional antes de la pandemia permitirían sostener entre el 1,3% y el 6% del total del crédito vigente a escala global. En un análisis más específico, Avezum *et al.* (2021) encuentran, para una muestra de países europeos que liberaron los colchones regulatorios tras el inicio de la pandemia, que contribuyó a un crecimiento del crédito a hogares 1 pp superior al presentado en los países que no pudieron liberar este capital debido a que no contaban con suficiente espacio macroprudencial antes de la crisis.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD (cont.)**

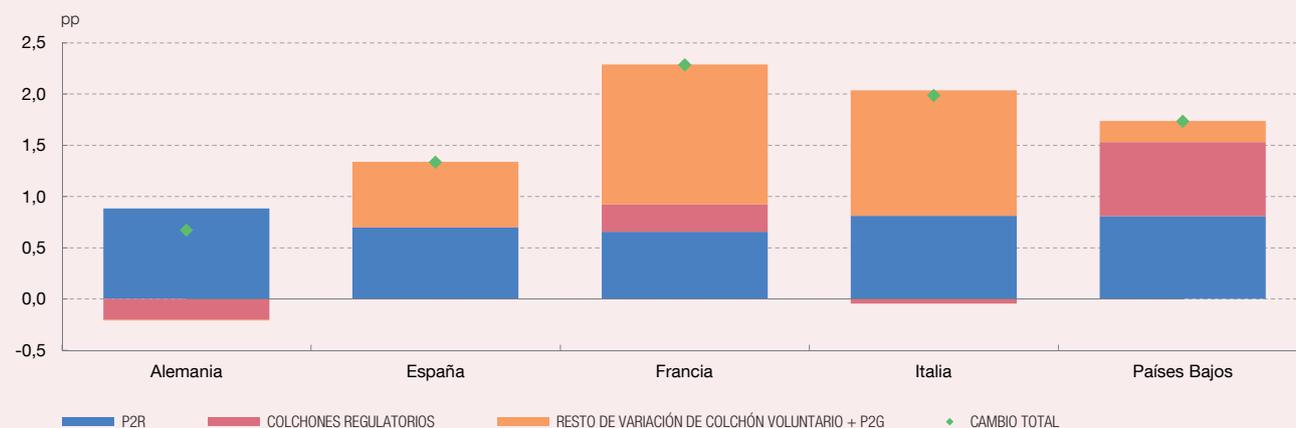
los holandeses. Los colchones voluntarios por encima de los regulatorios (que incluyen las orientaciones supervisoras, el llamado P2G, *Pillar 2 Guidance*) alcanzan también un nivel medio de 5,6 pp<sup>3</sup>.

Por otra parte, con carácter general, la crisis del COVID-19 no ha erosionado la solvencia de los bancos europeos. Las medidas adoptadas como respuesta a la crisis en forma de estímulos fiscales y monetarios, y, particularmente, las medidas prudenciales para reforzar la solvencia del sector bancario (e. g., *quick fix* de la regulación de requerimientos de capital, recomendación de no repartir beneficios, etc.) han ayudado a mantener e incluso a mejorar las ratios de capital. Esto se refleja también en un incremento de los colchones voluntarios (véase gráfico 2), que se han visto impulsados igualmente por la relajación de ciertos requerimientos: liberación de colchones macroprudenciales, posibilidad de cubrir P2R (*Pillar 2 Requirements*) con capital de calidad inferior a CET1, etc.

En los principales bancos de los grandes países europeos, el incremento observado de los colchones voluntarios oscila entre 0,7 pp para Alemania y 2,3 pp para Francia. Parte del incremento se explica por la reducción del requerimiento de capital CET1 por P2R (aproximadamente, 0,8 pp), y, en el caso de los Países Bajos, el descenso de requisitos de colchones macroprudenciales también ha tenido un impacto destacado (aproximadamente, 0,7 pp). El resto del aumento de los colchones voluntarios vendría explicado por el aumento del capital CET1 (e. g., recomendación de retención de beneficios) y disminución de APR (e. g., disminución de la ponderación por riesgo debido a las garantías públicas)<sup>4</sup>. Aun sin considerar estos incrementos de los colchones, el volumen de recursos de capital mantenidos de forma voluntaria y bajo P2G a finales de 2020 es notable, como se deduce de su comparación con los colchones voluntarios totales en el gráfico 1.

Múltiples estudios muestran que las entidades que conceden más préstamos, especialmente en situaciones

Gráfico 2  
DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LOS COLCHONES DE CAPITAL CET1 VOLUNTARIOS + P2G, IV TR 2019-IV TR 2020



**FUENTES:** Banco Central Europeo, Junta Europea de Riesgo Sistémico, S&P Global Market Intelligence y elaboración propia.

**NOTA:** Colchones regulatorios: suma de CCC, CCA y Sistémico (mayor de GSII, OSII y SyRB). Se considera el cambio conjunto del colchón voluntario y de P2G, que no son separables con los datos disponibles. La reducción de requerimientos de CET1 por P2R no implica una reducción de requerimientos de capital total, simplemente permitiéndose ahora su cobertura con capital de menor calidad. Los datos de P2R para el cuarto trimestre de 2019 corresponden a los aplicables hasta el 11 de marzo de 2020, según el SREP del BCE. Los datos de entidades individuales son agregados ponderando por los APR de cada banco obtenidos de SNL, donde se incluye información para los principales bancos de cada país (esta muestra representa una buena aproximación al total de APR del sistema de cada país, excepto en el caso de Alemania, donde la cobertura es menor (véase nota 3)).

3 Para este cálculo, se agregan los datos de P2R y colchones regulatorios (publicados por el BCE y la Junta Europea de Riesgo Sistémico, respectivamente) de entidades individuales ponderando por los APR de cada banco. Estos últimos se obtienen de la base de datos financieros de SNL, donde se incluyen datos para los principales bancos de cada país. Esta muestra representa una buena parte del total de APR del sistema (94 %, 75 %, 90 %, 58 %, para España, Francia, Italia y Países Bajos, respectivamente), excepto en el caso de Alemania (donde solo cubre el 26 %).

4 Véase, por ejemplo, el capítulo 3 del *Informe de Estabilidad Financiera (primavera de 2020)* del Banco de España para una revisión más detallada de la respuesta a la crisis del COVID-19.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD (cont.)**

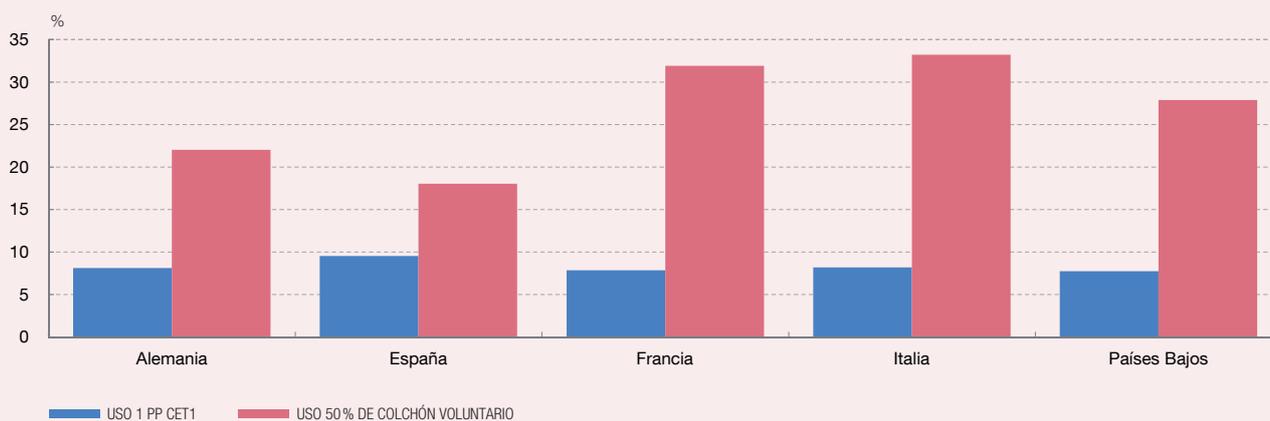
de incertidumbre, son las que cuentan con más capital. Por tanto, disponer de un volumen suficiente de recursos de capital es una precondition para que las entidades cumplan con su labor de intermediación financiera. En este sentido, un ejercicio contrafactual, utilizando la información de los principales bancos de los grandes países europeos<sup>5</sup>, que asume que la mitad del colchón voluntario (incluyendo la recomendación de P2G) a finales de 2020 es utilizada para otorgar nuevo crédito, muestra que esto podría llegar a generar un aumento notable de la oferta de crédito entre un 18 % y un 33 % (véase gráfico 3)<sup>6</sup>. Las diferencias en términos de expansión potencial del crédito entre los bancos de los mayores países de la Unión Europea estarían explicadas, principalmente, por los distintos niveles de los colchones voluntarios<sup>7</sup>. Esto ilustra la gran capacidad que mantiene el sistema bancario para continuar proporcionando financiación a la economía real sin necesidad de liberar formalmente los colchones de

capital regulatorios. Por lo tanto, los colchones de capital existentes permitirían expandir el crédito si fueran empleados para ese propósito.

No obstante, la posibilidad de aplicar estos recursos no implica necesariamente que esta sea óptima o que los bancos tengan los incentivos o la capacidad para utilizarlos. De hecho, existe evidencia creciente de reticencia por parte de las entidades a su utilización, lo que se ha reflejado en algunas señales de cierta contracción de la oferta de crédito en la UEM durante la segunda mitad de 2020 y el primer trimestre de 2021, tendencia que, no obstante, se habría interrumpido durante el segundo trimestre de 2021, de acuerdo con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios<sup>8</sup>. En este sentido, el FMI ha argumentado recientemente que para garantizar el uso de los colchones se tienen que cumplir tres condiciones principales (véase diagrama 1)<sup>9</sup>:

Gráfico 3

EFECTO ESTIMADO SOBRE LA OFERTA DE CRÉDITO DE LA UTILIZACIÓN PARCIAL DEL COLCHÓN VOLUNTARIO + P2G



**FUENTES:** Banco Central Europeo, Junta Europea de Riesgo Sistémico, S&P Global Market Intelligence y elaboración propia.

**NOTA:** Datos para el cuarto trimestre de 2020. Las barras representan el aumento estimado en el crédito bancario total como consecuencia de la utilización de 1 pp de la ratio CET1 (barra azul) y del 50 % del colchón voluntario total, incluyendo P2G (barra roja).

5 Véase de nuevo la nota 3 al pie de página para la definición de la muestra de bancos estudiados.

6 Este ejercicio asume que la exposición de crédito agregada de las entidades bancarias de cada país se incrementa, manteniendo el capital y el resto de las exposiciones constantes, hasta que la ratio de CET1 agregada disminuye en un valor igual a la mitad del valor de los colchones voluntarios agregados en cada sistema. Como se indica en la nota 3, los colchones están calculados sobre una muestra que incluye únicamente los principales bancos de cada país. El ejercicio contrafactual asume que, para cada país, la relación entre crédito y activos ponderados por riesgo de la muestra considerada es igual a aquella del total del sistema. Estas entidades bancarias están diversificadas internacionalmente, con lo que el incremento de crédito no se concentraría necesariamente en el país de su sede central.

7 El cálculo ilustrativo considerado está lejos de agotar la flexibilidad prudencial aplicada como respuesta a la crisis, ya que no se considera la utilización del colchón de conservación de capital (CCC), también contemplada, o las reducciones temporales de requerimientos, en particular la reducción por P2R, que exigiría en cualquier caso cubrir el CET1 liberado con capital de menor calidad.

8 Véase Menéndez y Mulino (2021a).

9 Informe de Estabilidad Financiera Global, Fondo Monetario Internacional, abril de 2021.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD (cont.)**

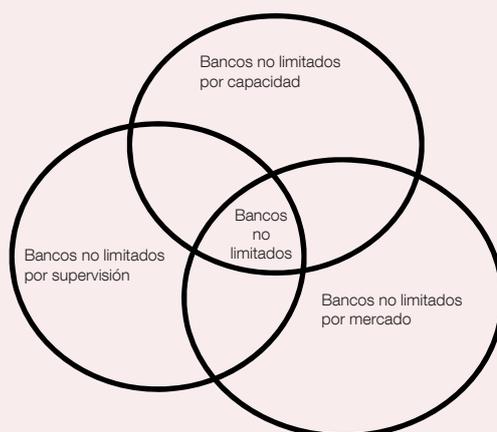
- La primera, denominada «de capacidad», tiene que ver con el nivel de colchón voluntario o la distancia del capital total a los mínimos regulatorios. A menor distancia, será más difícil que los bancos utilicen el capital voluntario.
- La segunda sería una condición supervisora, relacionada con la capacidad de recomponer los colchones regulatorios pasada la crisis. Aquellos bancos con menor capacidad de recomponer los colchones en los próximos años serían menos propensos a utilizarlos en el contexto actual. En este sentido, si bien es esperable y preciso que las medidas prudenciales se mantengan el tiempo suficiente hasta que se consolide la recuperación, la relajación del marco de capital no es permanente sino transitoria (e. g., liberación de requerimientos macroprudenciales). El establecimiento de plazos orientativos al respecto, probablemente condicionados a potenciales desviaciones de la senda de recuperación proyectada, permitirían una mayor planificación por parte de las entidades.
- La última condición está vinculada a la valoración que el mercado realiza del capital que tienen las entidades, la cual requeriría que el uso de los colchones no diera lugar a una reducción de ese valor.

Uno de los factores determinantes para cumplir estas condiciones, y que está estrechamente relacionado con la

tercera de ellas, es la rentabilidad bancaria. Por un lado, según se identifica en el informe del FMI, los bancos más rentables tienden a operar cerca del mínimo regulatorio, por lo que la posibilidad de caer por debajo de este mínimo reduce sus incentivos para usar los colchones. Por otra parte, los bancos menos rentables tienden a operar con mayores colchones voluntarios, pero usar los colchones podría tener un mayor impacto negativo en su valor de mercado, ya que podría resultarles más costoso recomponer los colchones en el medio plazo, al tiempo que persiste una baja rentabilidad. La obtención de nuevo capital es relativamente más costosa para los bancos de baja rentabilidad, tanto por vía orgánica como a través de nuevas emisiones y, en la medida en que la reducción de los colchones por su uso no es esperable que sea permanente, este mayor coste presionaría la valoración de estas entidades.

La presión de mercado desempeña un papel muy relevante. Si se consumen los colchones, el mercado podría requerir mayores costes de financiación, al menos en el corto plazo. El gráfico 4 muestra que, para el área del euro, el coste del capital bancario tiende a estar sistemáticamente por encima de la rentabilidad (ROE) desde 2007, lo que evidencia las dificultades de la mayoría de los bancos para eventualmente recomponer los colchones emitiendo nuevas acciones. El gráfico 5 muestra una evolución similar para España, marcada por resultados de la ROE especialmente bajos en 2012 (durante la crisis del euro) y, en menor medida, en

Diagrama 1  
CONDICIONES PARA LA UTILIZACIÓN DE LOS COLCHONES DE CAPITAL POR PARTE DE LOS BANCOS



**FUENTES:** Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

**NOTA:** Únicamente para el conjunto de bancos que cumplan todas las condiciones (intersección de los tres círculos) puede ser esperado el uso de sus colchones.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD (cont.)**

2020<sup>10</sup>. En la medida en que el uso de los colchones estimularía el crédito y la actividad, habría también efectos indirectos beneficiosos en la rentabilidad bancaria debido a un mayor volumen de negocio, que reducirían la probabilidad

de un incremento del coste de financiación. Sin embargo, la reactivación de la actividad requeriría cierto tiempo y no todos los beneficios de esta son internalizados por los bancos, sino que aquellos se extienden a todo el conjunto

Gráfico 4

RENTABILIDAD (ROE) Y COSTE DE CAPITAL (COE) EN EL ÁREA DEL EURO



FUENTES: Banco Central Europeo, Datastream, Consensus Economics y elaboración propia.

NOTA: El coste de capital está estimado usando un modelo de descuento de dividendos, basado en el modelo de Fuller y Hsia (1984).

Gráfico 5

RENTABILIDAD (ROE) Y COSTE DE CAPITAL (COE) EN ESPAÑA



FUENTES: Banco Central Europeo, Datastream, Consensus Economics, *Informe de Estabilidad Financiera* (primavera de 2021) del Banco de España y elaboración propia.

NOTA: El rombo en 2020 indica la ROE para España que se obtendría eliminando ajustes extraordinarios aplicados en tres de las principales entidades del sistema (véase el *IEF Primavera 2021* del Banco de España, capítulo 2).

El coste de capital está estimado usando un modelo de descuento de dividendos, basado en el modelo de Fuller y Hsia (1984).

10 El descenso de la rentabilidad en 2020 se explica por el impacto de la crisis en actividad y coste del riesgo de crédito, pero también por efectos extraordinarios (amortización del fondo de comercio, ajustes de valoración por fusión, etc.) en tres de las principales entidades del sistema. Véase el capítulo 2 del *Informe de Estabilidad Financiera (primavera de 2021)* del Banco de España.

**ANÁLISIS DE LOS COLCHONES DE CAPITAL BANCARIO EN EUROPA Y DE SU USABILIDAD (cont.)**

de sectores de actividad económica, lo que llevaría a esperar cierta presión en las valoraciones en el corto plazo por la utilización de estos recursos de capital<sup>11</sup>.

En conclusión, las medidas adoptadas como respuesta a la crisis han ayudado a preservar el capital bancario y permiten que el sector pueda seguir desempeñando un papel fundamental en la economía, manteniendo la financiación del sector privado durante la salida de la crisis generada por el COVID-19. No obstante, ello requiere la

utilización de una parte de los colchones de capital por parte de los bancos. Para facilitar su uso, una comunicación clara sobre el plazo para reconstituir los colchones regulatorios es fundamental. Su uso también será más efectivo en la medida en que las estrategias bancarias ayuden a mejorar su rentabilidad: por ejemplo, mediante ganancias en eficiencia. En particular, la mejora de las expectativas de rentabilidad impulsaría las valoraciones bancarias y facilitaría la reconstrucción de los colchones, reduciendo el coste de su utilización presente.

---

11 En el *Informe de Estabilidad Financiera (primavera de 2019)* del Banco de España, se estima que un aumento de 1 pp de la ratio de CET1 de un banco emisor está asociado, *ceteris paribus*, con una reducción de 0,3 pp en los costes de emisión de deuda subordinada *Tier 1*, y en torno a 0,15 pp para deuda subordinada *Tier 2* y deuda sénior.