

**INFORME DE ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

**05/2015**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema









INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA MAYO 2015

Se permite la reproducción para fines docentes  
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2015

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

## SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS (\*)

€:	Euro(s)
AAPP:	Administraciones Públicas
AFDV:	Activos financieros disponibles para la venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos ponderados por riesgo
ASR:	Activos en suspenso regularizados
AT:	Activos totales
ATM:	Activos totales medios
BCBS:	Basel Committee on Banking Supervision (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CBE:	Circular del Banco de España
CDO:	<i>Collateralized Debt Obligation</i> (obligación de deuda garantizada)
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i> (permuta de incumplimiento crediticio)
CEIOPS:	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Fondos de Pensiones)
CIR:	Central de Información de Riesgos del Banco de España
CLO:	<i>Collateralized Loan Obligation</i> (obligación con garantía prendaria)
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CRR:	<i>Capital requirements regulation</i> (Reglamento de requerimientos de capital)
DGSyFP:	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DI:	Datos de los estados individuales
EBA:	European Banking Authority (Autoridad Bancaria Europea)
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
ESRB:	European Systemic Risk Board (Junta Europea de Riesgo Sistémico)
FASB:	Financial Accounting Standards Board
FIM:	Fondos de inversión inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FSA:	Financial Services Authority
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
IASB:	International Accounting Standards Board
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IFRS:	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
IRB:	<i>Internal ratings based approach</i> (enfoque basado en calificaciones internas)
ISDA:	International Swaps and Derivatives Association
ISFLSH:	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
LGD:	<i>Lost Given Default</i> (pérdida en caso de impago)
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y el de la garantía)
m:	Millones
ME:	Margen de explotación
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
MI:	Margen de intermediación
MiFID:	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros)
mm:	Miles de millones
MO:	Margen ordinario
MUS:	Mecanismo Único de Supervisión
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OMC:	Organización Mundial del Comercio

(\*) La última versión de las notas explicativas y del glosario puede verse en el *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2006.

OTC:	<i>Over the counter</i> (mercados no regulados)
pb:	Puntos básicos
PD:	<i>Probability of Default</i> (probabilidad de impago)
PER:	<i>Price Earnings Ratio</i> (relación entre el precio o valor y los beneficios)
PIB:	Producto interior bruto
pp:	Puntos porcentuales
RBD:	Renta bruta disponible
RDL:	Real Decreto Ley
ROA:	<i>Return on Assets</i> (rentabilidad del activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (rentabilidad de los recursos propios)
SA:	<i>Standardised approach</i> (enfoque estándar)
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SPV:	<i>Special Purpose Vehicle</i> (sociedad instrumental)
TARP:	<i>Trouble Assets Relief Program</i> (Programa del Gobierno de Estados Unidos de compra de activos)
T. Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor añadido bruto
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado
VaR:	<i>Value at Risk</i> (valor en riesgo)



## ÍNDICE

RESUMEN 11

1 RIESGOS  
MACROECONÓMICOS  
Y MERCADOS  
FINANCIEROS 13

2 ENTIDADES  
DE DEPÓSITO 17

2.1 Evolución de los riesgos bancarios 17  
2.2 Rentabilidad 34  
2.3 Solvencia 40

3 OTROS ASUNTOS.  
CARTERAS  
CREDITICIAS  
Y ACTIVOS  
PONDERADOS POR  
RIESGO: ANÁLISIS  
DE ENTIDADES  
EUROPEAS 45



## RESUMEN

En los mercados financieros internacionales, la mayor volatilidad que predominó hasta enero de 2015 desde el anterior IEF fue sustituida por un clima de mayor optimismo desde el anuncio de la ampliación del programa de compras de activos del BCE a la deuda soberana. En este contexto, se ha mantenido la tendencia descendente de las rentabilidades de las deudas soberanas en la zona del euro, que han alcanzado mínimos históricos. En España, la rentabilidad del bono a 10 años se situó en el 1,3 % a finales de abril (habiéndose alcanzado su mínimo en el 1,14 % durante el mes de marzo), y su diferencial frente a la referencia alemana disminuyó ligeramente hasta los 115 puntos básicos en la misma fecha (88 puntos básicos respecto a su mínimo en marzo).

Continúa la recuperación económica en nuestro país, que ganó un mayor vigor en el último tramo del pasado ejercicio y en los primeros meses de 2015, situándose el crecimiento intertrimestral del PIB en el 0,9 % en el primer trimestre de este año, según la estimación avance del INE. Esta evolución ha venido acompañada de un mayor dinamismo del empleo. A medio plazo se prevé una prolongación de la pauta expansiva, si bien estas perspectivas favorables no están exentas de riesgos a la baja sobre el crecimiento económico, ligados tanto a factores externos como internos.

En este contexto de mejora de las condiciones financieras y de recuperación de la economía real, el saldo agregado del crédito al sector privado residente en España ha continuado descendiendo en 2014, aunque se ha moderado su tasa de caída (en casi dos puntos porcentuales, desde el 8,3 % de 2013 al 6,4 % de 2014). Esta moderación en el ritmo de descenso se observó de forma generalizada entre las entidades de depósito. Asimismo, la menor caída del crédito es perceptible tanto para el crédito a familias como, especialmente, para el crédito a empresas no financieras que realizan actividades distintas de las de construcción e inmobiliarias.

El año 2014 ha sido el primero desde el comienzo de la crisis en que los activos dudosos del crédito al sector privado residente han descendido en términos absolutos (en más de 24.000 millones de euros a lo largo del año, un 12,6 % en tasa interanual). Esta caída de los activos dudosos se observa tanto para el crédito concedido a las familias como en el otorgado a empresas no financieras, y dentro de éstas, es generalizada por sectores de actividad. Asimismo, el mencionado descenso se observó de forma generalizada entre las entidades de depósito.

La disminución de los activos dudosos permitió una evolución favorable de la ratio de dudosos a lo largo de 2014, que se ha traducido en un descenso interanual de casi un punto porcentual en los últimos datos disponibles. Esta caída de la ratio de dudosos en el último año es perceptible para familias y para empresas no financieras.

Asimismo, ha continuado reduciéndose la apelación bruta a la financiación del Eurosistema, en mayor medida para las entidades españolas que para las europeas. En cuanto a la financiación minorista, se observa una cierta recomposición de los instrumentos en los que las familias y las empresas no financieras están materializando su ahorro, en respuesta al contexto de tipos de interés muy bajos. Así, los depósitos bancarios han disminuido ligeramente en 2014 (cerca de un 1 %), al tiempo que aumentaron significativamente las participaciones en fondos de inversión, buena parte de ellos comercializados por los propios bancos.

En 2014 ha continuado la recuperación de los resultados de los bancos españoles iniciada el año anterior. Pese al entorno de reducida actividad y bajos tipos de interés, el margen de intereses se ha incrementado respecto al año anterior como consecuencia de los menores costes de financiación. Asimismo, la contención en los gastos de explotación y el descenso en las pérdidas por deterioro de activos, contribuyen a la mejora de los resultados registrada en 2014. El Informe muestra que las entidades españolas han reducido de manera significativa sus oficinas y, en menor medida, sus empleados, pero, en comparación con otros sistemas bancarios de nuestro entorno, los bancos españoles siguen teniendo más oficinas y de un tamaño bastante menor.

A pesar de la recuperación de la rentabilidad, la persistencia del entorno de tipos de interés muy bajos, junto con la existencia todavía de un volumen significativo de activos improductivos (dudosos y adjudicados), va a seguir presionando sustancialmente la cuenta de resultados en los próximos años, lo que va a forzar a las entidades a una reflexión estratégica sobre el modelo de negocio que es sostenible a medio plazo y la combinación óptima de empleados y oficinas que necesitan para alcanzar dicha sostenibilidad.

En diciembre de 2014, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), el de máxima calidad, se situó en el 11,8%, superando con holgura los mínimos regulatorios. En relación a la solvencia, en el presente Informe se incluye un análisis estructural más detallado de la exposición total, los activos ponderados por riesgo (APRs), y su densidad (es decir, el peso relativo de los APRs sobre la exposición total), a nivel de cartera y de método de cálculo (estándar o IRB, usando los modelos internos de las entidades).

Además, en el Capítulo 3 se presenta un análisis comparativo a nivel europeo de la densidad de activos ponderados por riesgo que pone de manifiesto intensidades de uso del enfoque estándar y del enfoque IRB muy distintas entre países, así como diferencias notables entre los sistemas bancarios europeos entre los requisitos de capital regulatorio que emanan del enfoque estándar y del IRB. El sector bancario español se encuentra entre los sectores bancarios europeos que menor utilización relativa hacen del enfoque de modelos internos (IRB) y menor distancia tienen entre las densidades de activos ponderados por riesgo entre ambos enfoques. Estas diferencias entre países y entre enfoques a la hora de calcular los requisitos mínimos de capital deberán ser analizadas por el supervisor bancario europeo para asegurar un nivel suficiente de capital para todos los bancos, en línea con una adecuada medición de los riesgos incurridos y garantizando un mismo nivel de exigencia regulatoria.

En definitiva, desde el anterior IEF, la mejora en los mercados financieros y en la economía española ha permitido a las entidades de depósito españolas afianzar su recuperación, con una evolución favorable de la rentabilidad, aunque lejos todavía de los niveles anteriores a la crisis, y con unas ratios de solvencia elevadas. No obstante, el entorno de bajos tipos de interés plantea retos importantes a los bancos españoles en los próximos años, que deberán seguir mejorando su eficiencia operativa y gestionar adecuadamente sus riesgos.

## 1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS FINANCIEROS

En los mercados financieros internacionales hasta enero dominó un clima de mayor volatilidad vinculado a distintos elementos de riesgo. Tras el anuncio de la ampliación del programa de compras de activos del BCE a la deuda soberana a finales de enero se observó un mayor optimismo de los mercados

Desde la publicación del último Informe de Estabilidad Financiera (IEF), la evolución de los mercados financieros internacionales ha estado muy influida por las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales, por la caída del precio del petróleo y, en el caso de los mercados europeos, también por las dudas sobre el desenlace del programa de asistencia financiera a Grecia. Hasta enero dominó un clima de mayor volatilidad vinculado a distintos elementos como la incertidumbre política en Grecia, el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación a largo plazo en diversas economías desarrolladas, en un entorno de caída continuada del precio del petróleo y de debilidad en el crecimiento económico, y las dudas sobre la evolución económica de algunas economías exportadoras de crudo, como Rusia, país que se vio también afectado negativamente por las sanciones internacionales. En este periodo también se produjeron algunos sucesos puntuales no anticipados por los inversores como la decisión del Banco Central de Suiza de eliminar la vinculación del franco suizo con el euro. Desde finales de enero, el anuncio de la ampliación del programa de compras de activos del BCE para incluir la deuda soberana y de otras instituciones públicas propició un mayor optimismo de los mercados. Durante los últimos meses tuvieron también lugar dos nuevas operaciones de financiación del Eurosistema a más largo plazo vinculadas a la concesión de préstamos (conocidas como TLTRO). El restablecimiento progresivo del mecanismo de transmisión de la política monetaria ha permitido que el tono expansivo de la política monetaria se traduzca en descensos de los costes de financiación de los hogares y empresas. Algunos bancos centrales de economías emergentes también llevaron a cabo políticas monetarias acomodaticias, reforzándose el mantenimiento de las amplias condiciones de liquidez vigentes.

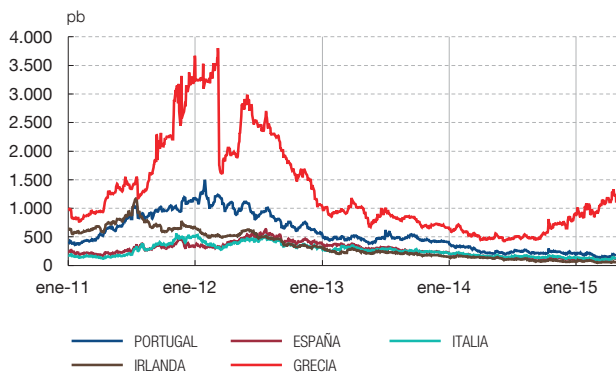
En la UEM, las rentabilidades de la deuda pública alcanzaron nuevos mínimos históricos, se redujeron las primas de riesgo crediticio y los índices bursátiles se revalorizaron. En EEUU y el Reino Unido los tipos de interés a largo plazo descendieron hasta finales de enero y repuntaron posteriormente. El dólar se apreció frente a las principales monedas, especialmente frente al euro

En este contexto, en el área del euro se prolongó la senda descendente de las rentabilidades negociadas de las deudas soberanas, que han alcanzado mínimos históricos con la excepción de Grecia (véase gráfico 1.1). En el caso del bono español a diez años, el tipo de interés ha pasado del 2,1 % a finales de octubre al 1,3 % de finales de abril (habiendo alcanzado su mínimo en el 1,14 % durante el mes de marzo). Esta reducción ha sido algo más acusada que la que ha presentado la referencia alemana al mismo plazo, por lo que el diferencial entre ambos disminuyó durante el mismo período hasta los 115 pb (88 puntos básicos respecto a su mínimo en marzo). En esta misma línea, las primas de riesgo crediticio de los valores de renta fija emitidos por las sociedades financieras y no financieras europeas han mantenido la tendencia descendente de meses anteriores. En EEUU y el Reino Unido las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo también se redujeron hasta finales de enero, pero repuntaron posteriormente. En los mercados bursátiles, los índices registraron revalorizaciones generalizadas, más acusadas en los países de la UEM que en otras áreas. En este período ha tenido lugar, asimismo, una significativa apreciación del tipo de cambio del dólar, especialmente frente al euro, en un contexto de divergencias crecientes de política monetaria a ambos lados del Atlántico.

Durante el último trimestre de 2014 y el primero de 2015 la actividad en las economías avanzadas mostró un tono favorable, con un descenso de las divergencias. En la UEM el crecimiento del PIB mostró un mayor vigor

Los datos del cuarto trimestre de 2014 y los indicadores disponibles para los primeros meses de este año muestran una cierta reducción de las divergencias cíclicas entre las economías avanzadas como resultado de la desaceleración de Estados Unidos —si bien se mantienen las perspectivas de crecimiento dinámico en esta economía para los próximos trimestres—, la salida de Japón de la recesión técnica y la recuperación en la zona del euro. En este último área, el PIB creció durante el último trimestre de 2014 un 0,3 % (véase gráfico 1.2.A), tras el aumento del 0,2 % de tres meses antes y durante el inicio de

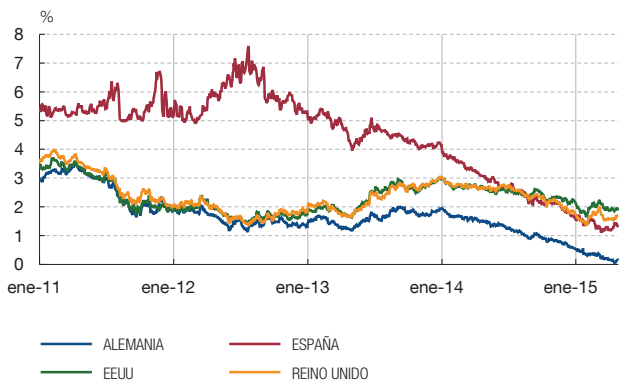
A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



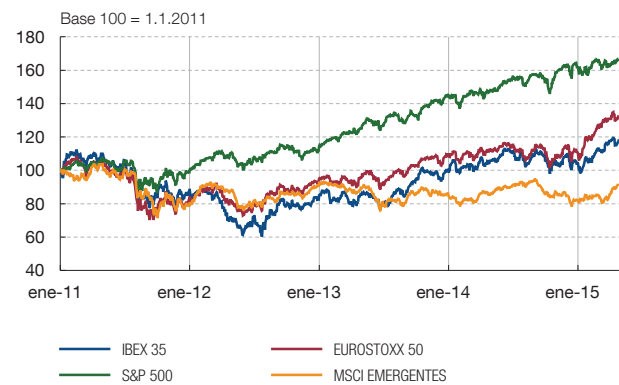
B. ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO. SECTOR FINANCIERO (a)



C. TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



D. ÍNDICES BURSÁTILES



FUENTES: Datastream, Reuters y Bloomberg.

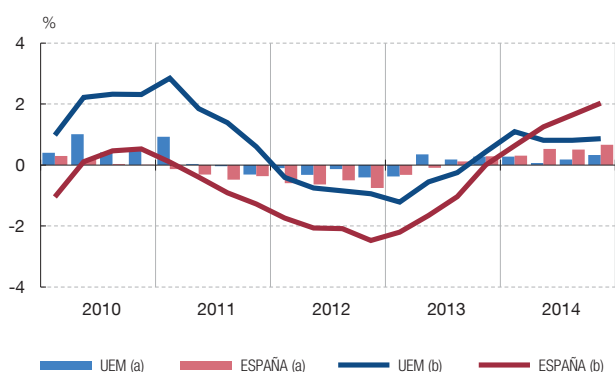
a Zona del euro: ITRAXX financiero a cinco años. EEUU y Reino Unido: Promedio de CDS a cinco años bancos comerciales. Último dato: 28 de abril de 2015.

2015 los indicadores disponibles apuntan a un vigor algo mayor de la actividad. En general, el crecimiento en las principales economías avanzadas se ha apoyado en la recuperación del consumo privado, favorecido por la continuación de unas condiciones monetarias y financieras holgadas y el avance de la renta disponible, tanto por la prolongación de la mejoría en los mercados laborales como por la menor inflación. Por el contrario, la inversión empresarial siguió mostrando una evolución decepcionante en la UEM, Japón y Reino Unido y, en menor medida, en Estados Unidos. La inflación continuó disminuyendo, hasta situarse en niveles muy reducidos, influida sobre todo por el descenso del precio del crudo. La subyacente muestra una mayor estabilidad, aunque se encuentra, en general, por debajo del objetivo de los bancos centrales.

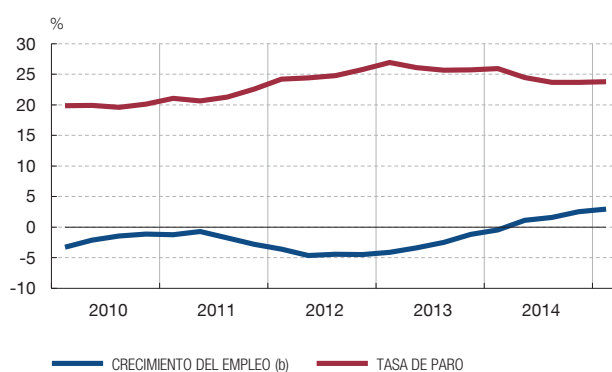
Por el contrario, las economías emergentes mostraron, en promedio, una cierta desaceleración, aunque con marcadas diferencias por regiones

En el último trimestre de 2014 y en los primeros compases de este ejercicio, la evolución de la actividad en las distintas regiones emergentes presentó notables diferencias, con un crecimiento más elevado y sostenido en Asia, pese a la suave desaceleración en China, un aumento del ritmo de crecimiento en los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes al área del euro y una marcada debilidad próxima al estancamiento económico en América Latina, así como en Rusia y en los países de su entorno. La inflación se ha mantenido en niveles reducidos en Asia y Europa emergente (con la excepción principal de Rusia), lo que ha permitido que diversos bancos centrales de estas

A. CRECIMIENTO INTERANUAL E INTERTRIMESTRAL DEL PIB



B. CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO Y TASA DE PARO. EPA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

- a Tasas intertrimestrales.
- b Tasas interanuales.

regiones hayan introducido nuevas medidas monetarias expansivas. Por el contrario, en América Latina la inflación ha mostrado una mayor resistencia a la baja, en parte como consecuencia de la depreciación de sus monedas, lo que ha limitado el margen de maniobra de los bancos centrales de la región. El de Brasil retomó el ciclo de subidas del tipo de interés oficial; además, el gobierno de dicho país ha anunciado un ajuste fiscal por una cuantía del 1,3% del PIB, como resultado del deterioro de su saldo primario. Este ajuste procíclico de las políticas macroeconómicas puede profundizar la recesión en la economía brasileña.

A corto y medio plazo se espera que prosiga el fortalecimiento de las economías avanzadas, aunque este escenario no está exento de riesgos a la baja

De cara a los próximos trimestres, se espera que prosiga el fortalecimiento de la actividad en las economías avanzadas, favorecido por el mantenimiento de los niveles reducidos del precio del petróleo y por el tono acomodaticio de las políticas monetarias, incluso en Estados Unidos y Reino Unido donde la elevación de tipos oficiales está más próxima. En el caso de la UEM, el mayor vigor de la recuperación se vería adicionalmente impulsado por la depreciación del euro y el tono neutral que ha adquirido la política fiscal tras varios años de consolidación presupuestaria. No obstante, este escenario macroeconómico no está exento de ciertos riesgos a la baja sobre el crecimiento, asociados a los elevados niveles de endeudamiento, a la incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo, y, especialmente, a las tensiones asociadas al programa de asistencia financiera a Grecia y a los riesgos geopolíticos vinculados al conflicto entre Rusia y Ucrania.

En las economías emergentes se espera que el crecimiento tienda a estabilizarse

La actividad de las economías emergentes se verá apoyada con carácter general por el mayor dinamismo de las economías avanzadas y, en el caso de las economías importadoras de crudo, por el previsible mantenimiento de los reducidos precios de esta materia prima. Sin embargo, estos factores se verán contrarrestados por el endurecimiento de las condiciones financieras globales asociado a la previsible elevación de los tipos de interés en Estados Unidos, la desaceleración en curso de la economía china, y en el caso de los países exportadores de materias primas, por el cambio de ciclo en el precio de estos productos.

En España, la recuperación económica se ha afianzado, lo que se ha reflejado en un mayor dinamismo del empleo. A medio plazo, se espera un...

En España, la recuperación económica que comenzó en la segunda mitad de 2013 se prolongó y ganó un mayor vigor en los meses finales de 2014. Entre septiembre y diciembre el PIB creció un 0,7%, en términos intertrimestrales, tras el aumento del 0,5% del tercer trimestre, elevándose la tasa de expansión interanual hasta el 2%. Asimismo, el empleo mostró un mayor dinamismo, pasando a avanzar a un ritmo interanual del 2,5%,

... mantenimiento del ritmo de crecimiento del PIB	1,4 pp superior al registrado en junio, y la tasa de paro continuó descendiendo hasta situarse, de acuerdo con la EPA, en el 23,7 %, a finales de 2014 (véase gráfico 1.2.B). Según la estimación avance del INE, el crecimiento intertrimestral del PIB se habría vuelto a elevar en el primer trimestre de 2015, hasta el 0,9 %. A medio plazo, las últimas proyecciones del Banco de España recogen un crecimiento del PIB del 2,8 % para 2015 (ocho décimas por encima de la proyección publicada en el Informe trimestral de diciembre de 2014) y del 2,7 % para 2016 <sup>1</sup> .
La situación patrimonial de los hogares y las sociedades no financieras volvió, en conjunto, a reforzarse	La información más reciente de los balances y las rentas del sector privado no financiero, correspondiente al cuarto trimestre de 2014, evidencia, en conjunto, una mejoría de su situación económica y patrimonial. Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera de las familias y las sociedades no financieras habrían descendido nuevamente, la riqueza de los hogares apenas habría variado, y para la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral la senda de recuperación de la actividad se prolongó en casi todos los sectores, si bien los resultados ordinarios del conjunto de esta muestra, en la que tienen un peso destacado las compañías de mayor dimensión, se redujeron al verse negativamente afectados por el descenso de los dividendos recibidos.
El endeudamiento de las AAPP ha seguido aumentando, aunque a un ritmo más moderado	En el caso de las AAPP, la ratio de endeudamiento aumentó en los meses finales de 2014, alcanzando el 97,7 % del PIB. No obstante, la reducción de los costes medios de financiación contribuyó a que se redujera el gasto asociado a la deuda en relación al PIB al tiempo que la evolución más reciente de la financiación de este sector evidencia una desaceleración de sus pasivos, que crecieron a una tasa del 4,7 % en febrero de 2015 (último dato disponible), 2,3 pp menos que en diciembre de 2014.
Mejora la situación económica y financiera en España, pero las perspectivas siguen rodeadas de riesgos importantes	En resumen, desde la publicación del último IEF ha continuado la mejoría de las condiciones de financiación en España y se ha afianzado en nuestra economía la trayectoria de recuperación de la actividad y de creación de empleo. El curso favorable de este último, unido a la evolución más positiva que han presentado las rentas de los hogares y las empresas y los precios de los activos se está traduciendo en un progresivo fortalecimiento de la posición patrimonial de estos sectores. A medio plazo, se espera un mantenimiento de unos ritmos de crecimiento similares a los observados durante los últimos meses, si bien este escenario no está exento de riesgos a la baja, ligados tanto a factores externos a nuestra economía como de carácter interno.

<sup>1</sup> Para más detalles, véase «Informe trimestral de la economía española» en el Boletín Económico de marzo.



## 2 ENTIDADES DE DEPÓSITO

### 2.1 Evolución de los riesgos bancarios

#### 2.1.1 BALANCE CONSOLIDADO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO

En diciembre de 2014 aumentó el balance en el extranjero, en parte motivado por la depreciación del euro frente a algunas de las monedas de países en los que la actividad de la banca española es más relevante

El modelo de expansión en el extranjero desarrollado por la banca española, basado en la autonomía financiera de las filiales, reduce en parte los riesgos derivados de esa actividad

La financiación al sector privado, que incluye el crédito y los valores representativos de deuda, descendió levemente en diciembre de 2014 en tasa interanual,...

El balance consolidado de las entidades de depósito españolas, que incluye tanto la actividad en España como la realizada a través de sus filiales y sucursales en el extranjero, creció en 2014 un 3 % en tasa interanual (véase cuadro 2.1). Este crecimiento fue el reflejo de la evolución de la actividad en el exterior, donde el activo total creció un 12,9 % en diciembre de 2014 en comparación con el mismo mes del año anterior. En España, por su parte, se produjo un descenso del 1,3 % en términos interanuales.

El crecimiento del **activo total en el extranjero** posibilitó que el peso de los negocios allí desarrollados sobre el balance consolidado total ascendiera hasta el 33,4 % en diciembre de 2014, frente al 30,4 % observado en diciembre de 2013. La evolución de los tipos de cambio contribuyó a dicho crecimiento del balance en el extranjero. En el último año, el euro se ha depreciado frente a las principales monedas con las que las entidades de depósito españolas desarrollan su negocio en el extranjero. En particular, el euro se depreció un 6,6 % frente a la libra esterlina y un 12 % frente al dólar estadounidense, las monedas de los países en los que las entidades españolas tienen una mayor exposición en el extranjero (véase gráfico 2.1.A). Por su parte, la cotización del euro apenas mostró variaciones significativas en 2014 frente a las divisas latinoamericanas en cuyos países la presencia de la banca española es más importante (real brasileño y peso mexicano).

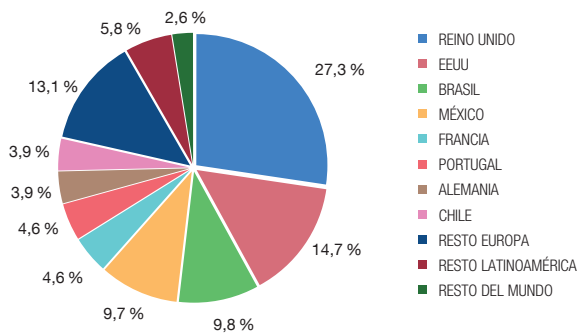
Como se ha mencionado en anteriores IEF, la actividad en el exterior que llevan a cabo las entidades españolas, se desarrolla en los países de destino bajo criterios de autonomía financiera, y mayoritariamente se trata de actividad local en moneda local (véase gráfico 2.1.B), lo que reduce, en parte, los riesgos derivados de dichas actividades. Adicionalmente, en diciembre de 2014, las ratios de dudosos totales<sup>1</sup> en estos países han permanecido en niveles sustancialmente inferiores a los del negocio en España (véase gráfico 2.1.C), donde la ratio de dudosos total alcanzó en diciembre de 2014 un 8,8 %. Además, en las principales áreas geográficas en las que las entidades españolas desarrollan su actividad, la ratio de dudosos total ha descendido ligeramente en diciembre de 2014 respecto a diciembre de 2013 (véase gráfico 2.1.D).

La **financiación al sector privado** (véase cuadro 2.1), que incluye el crédito y los valores representativos de deuda, descendió un 0,7 % en diciembre de 2014 en tasa interanual. En términos del activo total, pasó de representar un 62,8 % en diciembre de 2013 a suponer un 60,5 % un año más tarde. Este descenso estuvo motivado por la reducción de los valores representativos de deuda (11,4 %), ya que el crédito al sector privado residente se mantuvo estable en 2014. Al igual que sucede para el activo total, la evolución de la financiación al sector privado fue dispar entre áreas geográficas, aumentando en el extranjero y reduciéndose en España; comportamientos que, en ambos casos, se observan para sus dos componentes (crédito y renta fija). En cuanto a los negocios en España, y como se analiza con más detalle en la sección 2.1.2, el crédito al sector privado decreció en diciembre de 2014 con menos intensidad que en el mismo mes del año anterior.

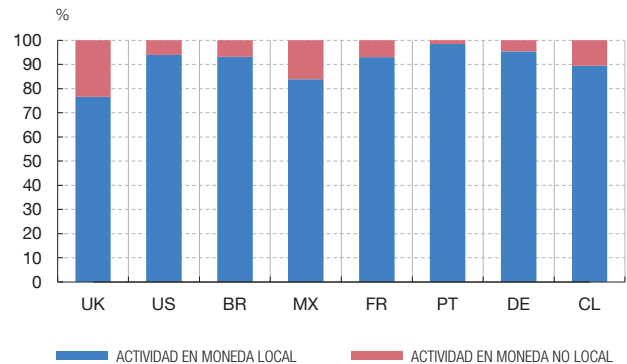
<sup>1</sup> Además de la financiación y los dudosos del sector privado residente, se incluyen los de las AAPP y los de las entidades de crédito. Ello, además del ámbito de consolidación, hace que la ratio aquí presentada sea diferente a la que se analiza con mayor detalle en el apartado 2.1.2 de este Informe, y que se refiere al crédito al sector privado residente en España.



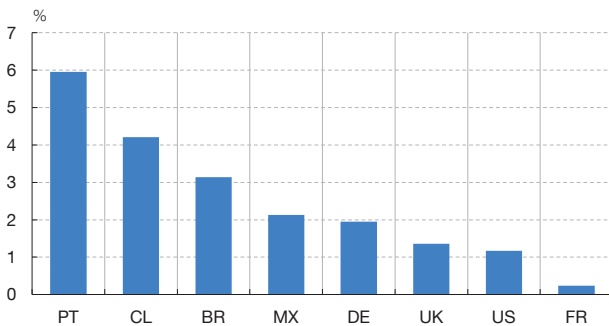
A. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR



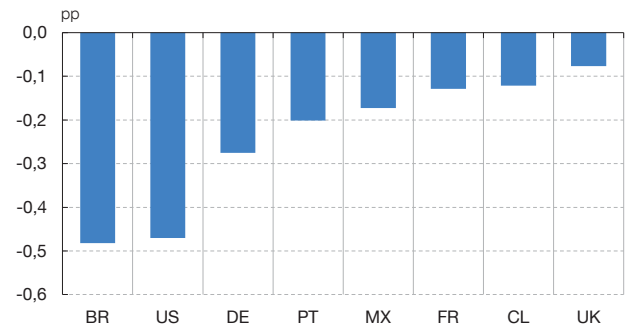
B. COMPOSICIÓN DE LA ACTIVIDAD EN CADA PAÍS, POR MONEDA



C. RATIO DE DUDOSOS TOTAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR POR PAÍS (a)



D. VARIACIÓN INTERANUAL DE LA RATIO DE DUDOSOS TOTAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR POR PAÍS (a)



FUENTE: Banco de España.

a La ratio de dudosos total de los activos financieros en el exterior a nivel consolidado incluye los activos dudosos de la financiación a entidades de crédito, AAPP y sector privado.

renta fija de este sector (25,2%), partida esta última de mayor cuantía dentro de la financiación a las AAPP. Estas tendencias se observaron tanto en los negocios en España como, con mayor intensidad, en el extranjero.

Los activos dudosos totales descendieron en tasa interanual en diciembre de 2014 por primera vez desde el inicio de la crisis

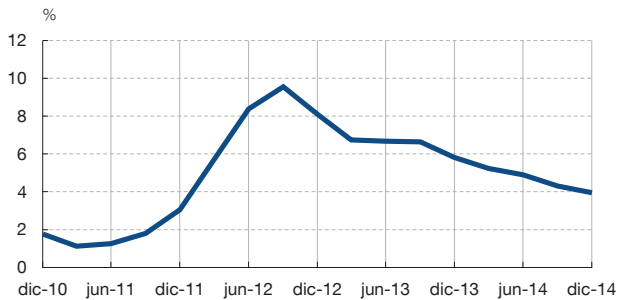
Los **activos dudosos totales**<sup>2</sup> descendieron en diciembre de 2014 un 10,2% en tasa interanual, disminuyendo de este modo su peso en el balance, desde el 6,4% en diciembre de 2013 hasta el 5,6% un año después (véase cuadro 2.1). Cabe destacar que 2014 ha sido el primer año desde el comienzo de la crisis en que los activos dudosos totales han descendido en términos absolutos. Esta mejora en la evolución de los activos dudosos vino motivada por lo ocurrido en los negocios en España, donde descendieron un 12,1% en diciembre de 2014. Por su parte, en los negocios en el extranjero, los activos dudosos totales ascendieron un 5,3%, un crecimiento sustancialmente inferior al observado en el total de activos, por lo que su peso en el balance se redujo, pero en menor medida que en los negocios en España (del 2,3% en diciembre de 2013 al 2,1% en el mismo mes de 2014).

La disminución de los activos dudosos totales se ha trasladado a un descenso...

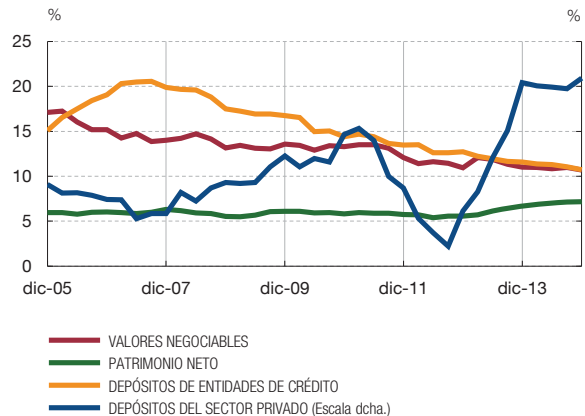
La disminución de los activos dudosos posibilitó un descenso interanual de la ratio de dudosos total a nivel consolidado de 95pb, hasta alcanzar el 6,9% en diciembre de 2014. Al igual que ha ocurrido con los activos dudosos totales (numerador de dicha ratio), se trata del

<sup>2</sup> Véase nota 1 de este Capítulo.

A. EVOLUCIÓN DEL PRÉSTAMO NETO DEL EUROSISTEMA EN PORCENTAJE DEL ACTIVO TOTAL



B. COMPOSICIÓN RELATIVA DEL PASIVO Y DEL PATRIMONIO NETO EN PORCENTAJE DEL ACTIVO TOTAL



FUENTE: Banco de España.

...interanual de la ratio de dudosos total

primer año, desde el comienzo de la crisis, en el que la ratio de dudosos total se ha reducido. Dicho descenso es generalizado en la mayor parte de países y áreas geográficas (véase gráfico 2.1.D). Como se analiza con posterioridad para los negocios en España, la ratio de dudosos del sector privado residente ha seguido una evolución similar a lo largo de 2014.

Este descenso en los activos dudosos de las entidades de depósito ha venido acompañado de una reducción en las provisiones para insolvencias y riesgo país, que han registrado un descenso interanual del 8,6% en diciembre de 2014 frente al mismo periodo de 2013. Esto ha hecho que el peso sobre el activo total de esta partida haya disminuido en 0,4pp, desde el 3,6% en diciembre de 2013 hasta el 3,2% en diciembre de 2014.

En el pasivo, aumentaron los depósitos del sector privado y de las AAPP,...

Por el lado del **pasivo**, aumentaron los depósitos del sector privado y de las AAPP, descendiendo el peso de la financiación procedente de bancos centrales y de valores negociables.

... se redujo el préstamo procedente del Eurosistema, y...

Así, los **depósitos de bancos centrales** disminuyeron un 12,7% en diciembre de 2014 en tasa interanual (véase cuadro 2.1), lo que supuso una caída de su peso relativo en el balance de las entidades de 0,9pp, hasta el 5,2%. El peso de la financiación proveniente de bancos centrales ha ido disminuyendo desde que alcanzara su máximo a mediados de 2012. En particular, el peso sobre el activo total del préstamo neto procedente del Eurosistema descendió hasta el 3,5% en marzo de 2015 (véase cuadro 2.1). Se trata de un nivel superior al observado antes del inicio de la crisis, pero muy alejado de los máximos registrados a mediados de 2012 (véase gráfico 2.2.A).

Por su parte, los depósitos de entidades de crédito se mantuvieron estables a lo largo de 2014, descendiendo su peso sobre el activo total en el último año en 0,3pp, hasta el 10,7%, mientras que los depósitos de las AAPP aumentaron un 20,3% en tasa interanual en diciembre de 2014, incrementándose su peso relativo 0,4pp hasta el 2,8% del activo total.

Los **depósitos del sector privado** en el balance consolidado crecieron un 3,4% en diciembre de 2014 en comparación con el mismo periodo de 2013. Este incremento vino motivado por la evolución de esta partida en los negocios en el extranjero, donde crecieron

un 11,9%. En los negocios en España se produjo un ligero descenso del 0,6%, que, como se analiza con mayor detalle en la sección 2.1.3, está en gran medida explicado por una cierta recomposición en los instrumentos en los que los agentes materializan su ahorro en el actual contexto de reducidos tipos de interés.

... perdieron peso relativo los valores negociables

Este aumento de los depósitos del sector privado, y de las AAPP, ha venido acompañado por una pérdida de peso relativo de los valores negociables (véase gráfico 2.2.B). El saldo de dichos valores volvió a disminuir en 2014, lo que fue reflejo, en parte, de que, pese a la mejora en las condiciones de los mercados financieros, las entidades continúan la recomposición de su estructura de financiación.

Los fondos propios contables se incrementaron en diciembre de 2014, hasta el 6,6% del activo total

El patrimonio neto del conjunto de las entidades de depósito aumentó en diciembre de 2014 un 10,2% en relación con el mismo mes del año anterior. Su peso sobre el activo total de las entidades se incrementó en 0,5pp, hasta el 7,2% en la última fecha. Los fondos propios crecieron un 6,1%, pasando a representar un 6,6% del activo total en diciembre de 2014.

#### 2.1.2 CRÉDITO Y DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN LOS NEGOCIOS EN ESPAÑA (DI)

El crédito al sector privado residente en los negocios en España, observado en los estados financieros individuales, descendió en febrero de 2015 un 5,9% en tasa interanual para el conjunto de las entidades de depósito (véase gráfico 2.3.A). Esta tasa de caída supone una continuación de los descensos observados en el crédito al sector privado residente durante los últimos años, si bien dicha caída fue menor en 2014 (6,4%) que durante el año 2013 (8,3%, una vez corregido del efecto de los traspasos de créditos a la Sareb). Este menor descenso del crédito al sector privado residente se observó de forma generalizada entre las entidades de depósito (véase gráfico 2.3.B).

El crédito al sector privado residente moderó su ritmo de caída, tanto en el crédito concedido a las familias...

Con datos trimestrales de diciembre de 2014, últimos disponibles hasta la fecha, es posible analizar la evolución del crédito por sectores institucionales y ramas de actividad. El crédito a familias descendió en diciembre de 2014 un 4,8% en comparación con el mismo mes del año anterior. Este descenso fue del 5,5% en diciembre de 2013, con lo que se observa también la tendencia hacia menores tasas de caída. Esta moderación en el ritmo de descenso del crédito a las familias se observó tanto en el concedido para adquisición de vivienda, como el destinado a otros fines (véase gráfico 2.3.A). Así, el crédito destinado a adquisición de vivienda descendió un 4,1% en tasa interanual en diciembre de 2014, frente al 4,6% en diciembre de 2013, mientras el concedido a fines distintos de la adquisición de vivienda se redujo en un 9,1%, en comparación con el 10,3% el año anterior.

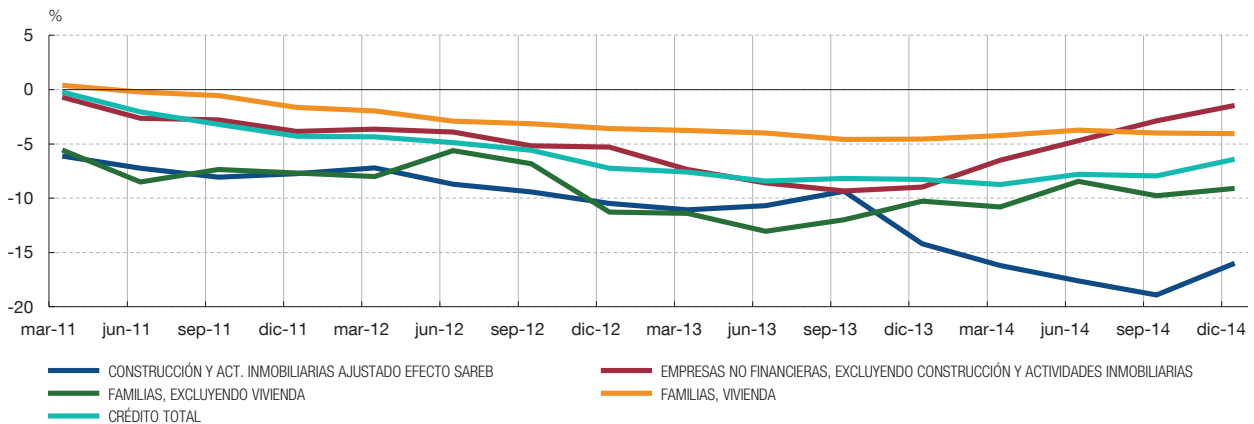
... como en el otorgado a las empresas no financieras...

El crédito a empresas no financieras descendió un 7% en 2014, lo que supuso también una tasa de descenso menor que la observada en trimestres anteriores. En lo que se refiere al crédito a empresas no financieras que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción, este se redujo en un 16% en tasa interanual, siendo el conjunto de empresas no financieras dedicadas a dichas actividades las que siguen mostrando las tasas de caída más elevadas, continuando, por tanto, con el necesario proceso de corrección de los excesos de la anterior fase expansiva.

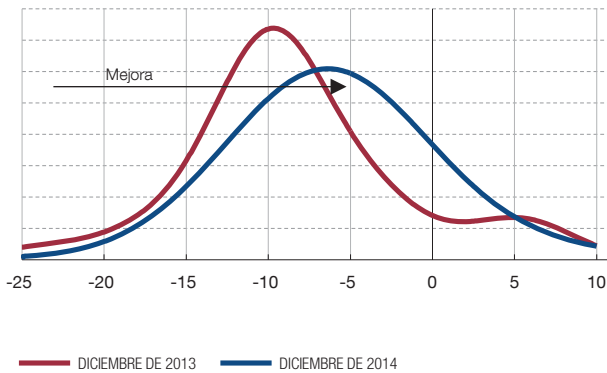
... y especialmente el concedido a las empresas no financieras que desarrollan actividades distintas de las inmobiliarias y de construcción

El crédito a empresas no financieras que desarrollan actividades distintas de las de construcción e inmobiliarias descendió un 1,5% en diciembre de 2014, lo que supone una notable moderación en la caída con respecto a las tasas que se observaron en 2013, cuando se redujo un 9%. La moderación en el ritmo de descenso interanual del crédito ha sido generalizada para los diferentes sectores de actividad (véase gráfico 2.3.C).

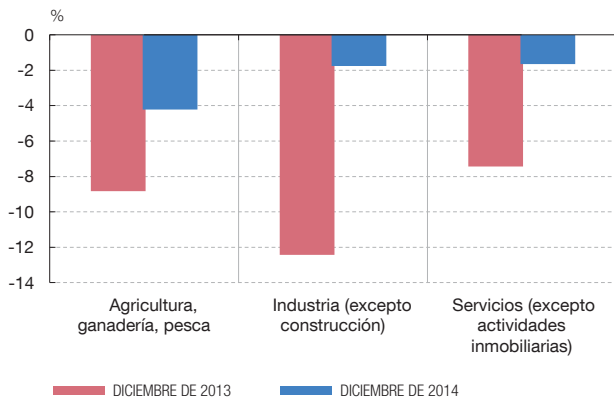
A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTORES DE ACTIVIDAD



B. DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR ENTIDADES EN FUNCIÓN DE SU TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL (%) (a)



C. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO POR SECTORES DE ACTIVIDAD. EMPRESAS NO FINANCIERAS EXCEPTO ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS



FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de la tasa de variación interanual del crédito para las entidades de depósito. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

El crédito nuevo al sector privado ascendió a cerca de 280 mm de euros entre marzo de 2014 y enero de 2015

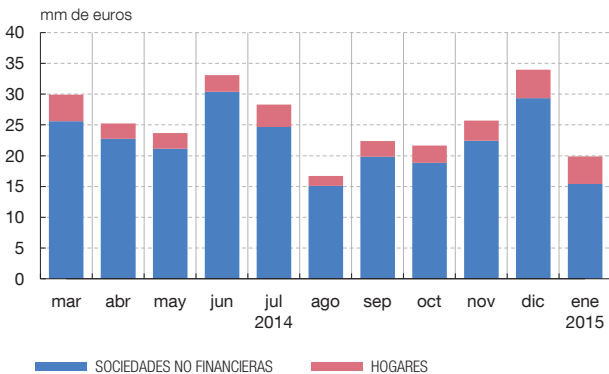
Desde marzo de 2014 es posible obtener, sin recurrir a aproximaciones, información sobre el crédito nuevo<sup>3</sup> concedido por las entidades de depósito españolas. Dado lo reciente de esta información, no es posible aún realizar un análisis de la evolución interanual de esta serie, pero sí parece evidenciarse una cierta estacionalidad en el flujo de crédito nuevo. En cualquier caso, el crédito nuevo concedido por las entidades españolas al sector privado residente y no residente ascendió a cerca de 280 mm de euros entre marzo de 2014 y enero de 2015 (véase gráfico 2.4.A).

Las tasas de aceptación continúan registrando una tendencia creciente tras...

Con la información procedente de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España, es posible calcular tasas de aceptación de las operaciones que las empresas no financieras solicitan a las entidades con las que no están trabajando o con las que no

3 Desde marzo de 2014 las entidades informan al Banco de España sobre el crédito nuevo, entendido éste como el conjunto de operaciones nuevas formalizadas por las entidades y diferentes de aquellas que correspondan a operaciones de renovación o refinanciación según lo dispuesto en la letra g del anexo IX de la Circular 4/2004, o de una subrogación del deudor procedente de periodos anteriores.

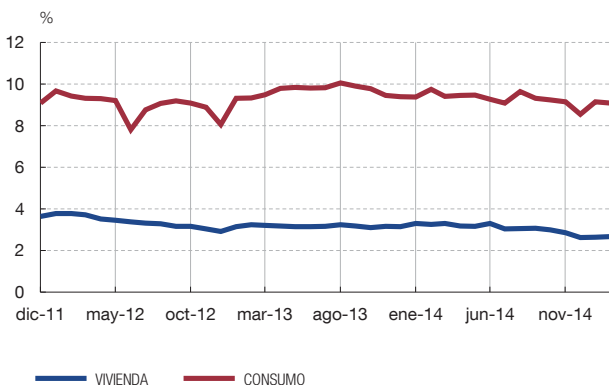
A. CRÉDITO NUEVO CONCEDIDO (a)



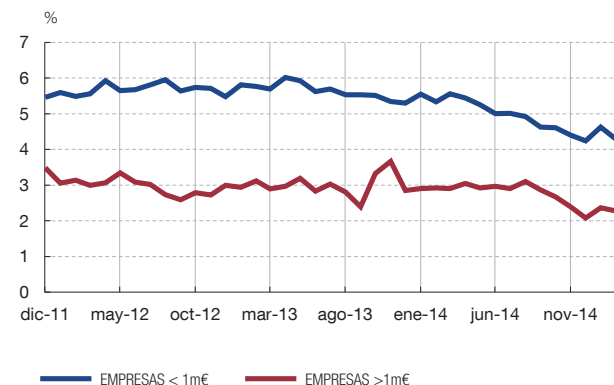
B. TASA DE ACEPTACIÓN DE LOS CRÉDITOS SOLICITADOS (b)



C. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. HOGARES (c)



D. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. SOCIEDADES NO FINANCIERAS (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Se trata de operaciones nuevas formalizadas por las entidades y diferentes de aquellas que correspondan a operaciones de renovación o refinanciación según lo dispuesto en la letra g del anejo IX de la Circular 4/2004, o de una subrogación del deudor procedente de períodos anteriores.
- b Empresas no financieras que solicitan crédito a una entidad con la que no están trabajando o con la que no han tenido relación crediticia en los tres últimos meses. La tasa de aceptación se define como el cociente entre las operaciones aceptadas por las entidades de depósito sobre el conjunto de peticiones recibidas en un determinado mes.
- c Se consideran nuevas operaciones de un período todos los créditos formalizados por primera vez con la clientela, y todos los contratos existentes en períodos anteriores cuyo importe, tipo de interés, plazo u otras condiciones financieras sustanciales para los tipos de interés se hubiesen renegotiado en el mes con la clientela.

...haber alcanzado su mínimo a mediados del año 2012

han tenido una relación crediticia en los meses precedentes<sup>4</sup>. Las tasas de aceptación así calculadas continúan registrando una tendencia creciente tras haber alcanzado su mínimo a mediados del año 2012 (véase gráfico 2.4.B).

Los tipos de interés de las operaciones de crédito nuevas iniciaron durante 2014 un moderado descenso

Los tipos de interés de las operaciones de crédito nuevas concedidas por las entidades de depósito españolas<sup>5</sup> iniciaron durante 2014 un moderado descenso

4 Para el subconjunto de empresas referido, la tasa de aceptación se define como el cociente entre las operaciones aceptadas por las entidades de depósito sobre el conjunto de peticiones recibidas en un determinado mes. El análisis debe tomarse con las debidas cautelas. Por una parte, por lo limitado del conjunto de empresas que se incluyen. Por otra parte, porque las variaciones en las tasas de aceptación pueden responder a diversas razones, desde modificaciones en la demanda hasta cambios en las condiciones de la oferta.

5 A estos efectos, se consideran nuevas operaciones de un período todos los créditos formalizados por primera vez con la clientela, y todos los contratos existentes en períodos anteriores cuyo importe, tipo de interés, plazo u otras condiciones financieras sustanciales para los tipos de interés se hubiesen renegotiado en el mes con la clientela.

Dicho descenso es especialmente perceptible para estas últimas, para las que se observa que el descenso de tipos de interés comenzó antes para los créditos inferiores a 1 millón de euros, trasladándose en los últimos meses de 2014 a los créditos que superan dicho importe.

En definitiva, el crédito se contrae ahora menos intensamente que en los trimestres precedentes

En definitiva, la evolución reciente del crédito refleja que la contracción del saldo agregado es ahora menos intensa que la que se observaba en los trimestres precedentes, tanto en el crédito a familias como a las empresas no financieras que desarrollan actividades distintas de las de construcción e inmobiliarias. Los datos relativos a los volúmenes concedidos y los tipos de interés de las operaciones nuevas, así como a las tasas de aceptación de solicitudes de préstamos por parte de las entidades, apuntan en la dirección de una mejora en la evolución del crédito. Aún así, a nivel agregado, cabe esperar que en los próximos meses continúe el proceso de reducción del endeudamiento de familias y empresas en términos relativos (sobre el PIB), aunque a diferente velocidad (de forma selectiva por ramas de actividad).

El año 2014 ha sido el primero, desde que comenzara la crisis, en mostrar un descenso interanual de los activos dudosos,...

Los **activos dudosos del crédito al sector privado residente de los negocios en España** disminuyeron en más de 24.000 millones de euros en diciembre de 2014 en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que supone una caída interanual del 12,6 % para el conjunto de las entidades de depósito. El año 2014 ha sido el primero, desde que comenzara la crisis, en mostrar un descenso interanual de los activos dudosos, y la variación mensual de dichos activos presenta valores negativos en todos los meses de 2014 (véanse gráficos 2.5.A y B), lo que refuerza el cambio de tendencia que ya se apuntaba en el anterior IEF. Los datos más recientes, relativos a los dos primeros meses de 2015, confirman estas tendencias.

... descenso observado en general para los diferentes sectores institucionales

Por sectores institucionales y con datos trimestrales correspondientes a diciembre de 2014 (últimos disponibles hasta la fecha), el mencionado descenso en los activos dudosos se observó en el crédito a familias y en el concedido a las empresas no financieras (véase gráfico 2.5.C). En el caso de las familias, los dudosos descendieron un 7,1 % en diciembre de 2014 frente a la misma fecha del año anterior, descenso que se registró tanto en el crédito para adquisición de vivienda (5,2 %), como en el crédito otorgado para otros fines (12,2 %).

En el crédito a empresas no financieras se produjo un descenso de los activos dudosos del 14,5 % en tasa interanual, siendo esta caída mayor en el crédito dudoso correspondiente a empresas no financieras que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción (descenso interanual del 19,8 % en diciembre de 2014). Excluyendo del análisis a estas empresas, los activos dudosos también se redujeron, si bien a tasas más moderadas (6,1 %). Dentro de estas empresas cuya actividad no es inmobiliaria ni de construcción, los descensos en los activos dudosos fueron generalizados por sectores de actividad (véase gráfico 2.5.C).

La mejora en la evolución de los activos dudosos tuvo lugar de forma generalizada entre entidades

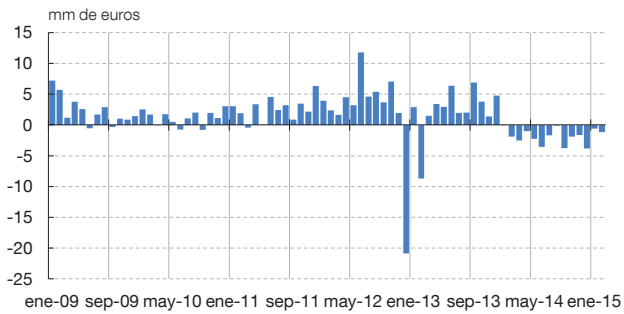
La mejora en la evolución de los activos dudosos tuvo lugar de forma generalizada entre entidades (desplazamiento a la izquierda de la distribución de frecuencias en el gráfico 2.5.D), mostrando además una menor dispersión en diciembre de 2014 en cuanto a su comportamiento en relación con el mismo mes del año anterior (véase gráfico 2.5.D).

El descenso de los activos dudosos ha posibilitado una evolución favorable de la ratio de dudosos del sector privado residente,...

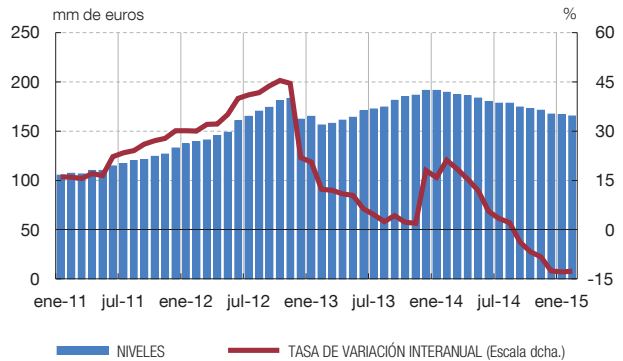
El descenso de los activos dudosos ha posibilitado una evolución favorable de la ratio de dudosos del sector privado residente a lo largo de 2014. Los datos más recientes disponibles, correspondientes a febrero de 2015, muestran una ratio de dudosos del 12,8 % para el conjunto de las entidades de depósito. Esto supone un descenso de casi un punto porcentual con respecto a la misma fecha del año anterior (véase gráfico 2.6.A).



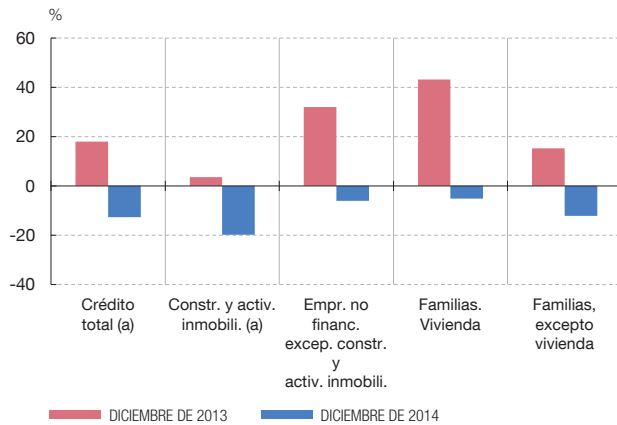
A. VARIACIÓN MENSUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS (a)



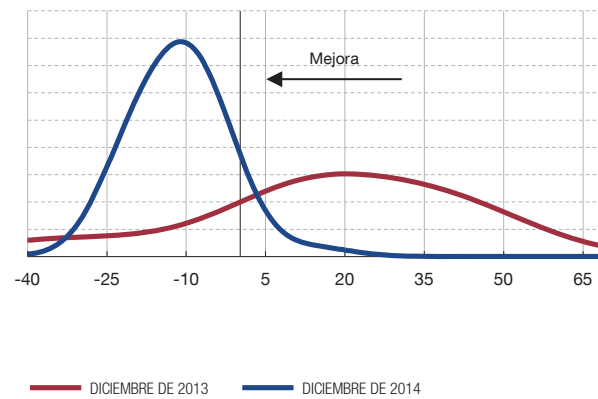
B. ACTIVOS DUDOSOS (a)



C. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS. POR SECTORES DE ACTIVIDAD



D. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS POR ENTIDADES EN FUNCIÓN DE SU TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL (%) (b)



FUENTE: Banco de España.

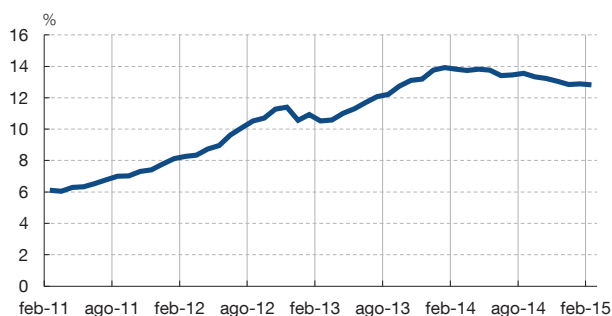
- a En diciembre de 2012 y en febrero de 2013 se produjeron los traspasos a la Sareb por parte de las entidades del Grupo 1 y Grupo 2, lo que afecta a las diferentes tasas de variación que incluyen dichos periodos.
- b El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de la tasa de variación interanual de los activos dudosos para las entidades de depósito españolas. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

... también perceptible para los diferentes sectores de actividad

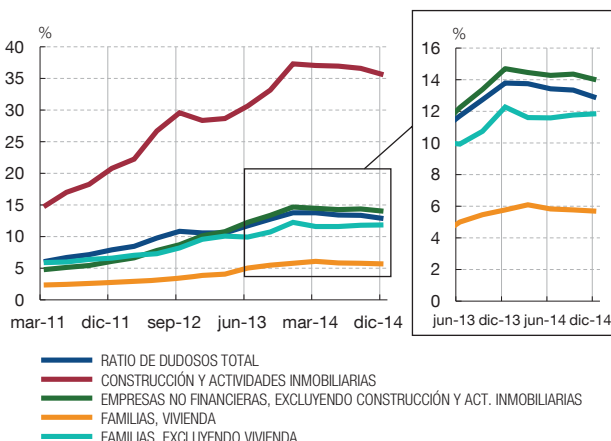
Por sectores institucionales y de actividad, y con datos correspondientes a diciembre de 2014 (últimos disponibles), se observa que la mejora fue generalizada (véase gráfico 2.6.B). En el caso de las familias, el descenso interanual fue de 0,1pp, hasta alcanzar la ratio de dudosos un nivel del 6,6 %, mientras que la disminución fue más pronunciada en el caso de las empresas no financieras (1,7pp hasta el 21,6 %).

Dentro del crédito a familias, la ratio de dudosos mostró un ligero descenso en el crédito para adquisición de vivienda, desde el 5,8 % en diciembre de 2013 hasta el 5,7 % en diciembre de 2014, mientras el descenso fue más visible en el resto del crédito, desde el 12,3 % en diciembre de 2013 hasta el 11,9 % en diciembre de 2014. Por su parte, en las empresas no financieras la ratio de dudosos descendió en mayor medida para las empresas que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción (35,6 % en diciembre de 2014 frente a 37,3 % un año antes). En el conjunto del resto de empresas, que muestra ratios de dudosos sustancialmente más reducidas que aquellas relacionadas con actividades inmobiliarias y de construcción, los descensos fueron algo más moderados (ratio de dudosos del 14 % en diciembre de 2014 frente al 14,7 % mostrado en diciembre de 2013).

A. RATIO DE DUDOSOS



B. RATIO DE DUDOSOS, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



FUENTE: Banco de España.

En cuanto a los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas procedentes de los negocios en España que poseen las entidades españolas en sus balances<sup>6</sup>, su volumen ascendió en diciembre de 2014 a 83.409 millones de euros. En el gráfico 2.7.A se puede observar la evolución de los activos adjudicados durante los últimos años, alcanzando su máximo valor en junio de 2012, con cerca de 100.000 millones de euros en balance. Posteriormente, y coincidiendo con el traspaso de parte de estos activos a la Sareb (diciembre de 2012 e inicios de 2013), se produce una reducción en su volumen, situándose en torno a los 75.000 millones (junio de 2013). Con los últimos datos disponibles, se aprecia un ligero incremento, desde el mínimo alcanzado hasta el volumen actual comentado anteriormente.

Por tipo de activo adjudicado (véase gráfico 2.7.B), la mayor parte de los mismos corresponde a activos inmobiliarios procedentes de financiaciones destinadas a las actividades de construcción e inmobiliarias, y en particular, a suelo, cuyo porcentaje sobre el total de adjudicados supone un 38 %. Le siguen en importancia (dentro de las operaciones de financiación procedentes de las actividades de construcción e inmobiliarias) los edificios terminados, que representan un 25,3 % del total. A continuación se encuentran los adjudicados procedentes de financiaciones hipotecarias a hogares para adquisición de vivienda, que suponen un 20,6 %, mientras que los edificios en construcción suponen sólo un 5 % del total, ascendiendo el resto de adjudicaciones a un 11 %.

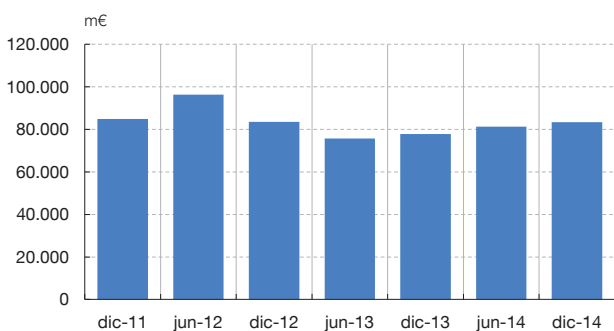
Dentro de la cartera crediticia de las entidades, las operaciones refinanciadas y reestructuradas se redujeron en tasa interanual un 4,5 % en diciembre de 2014

Dentro de la cartera crediticia de las entidades, las **operaciones refinanciadas y reestructuradas**<sup>7</sup> se redujeron en tasa interanual un 4,5 % en diciembre de 2014 respecto a diciembre de 2013. Teniendo en cuenta que el volumen de estas operaciones procedentes de créditos concedidos a las AAPP sólo suponen un 2 % del total, y centrado el análisis en el sector privado residente, se observa (véase gráfico 2.8.A) que el 51,1 % del total de operaciones refinanciadas y reestructuradas están clasificadas como dudosas, el 18,1 %

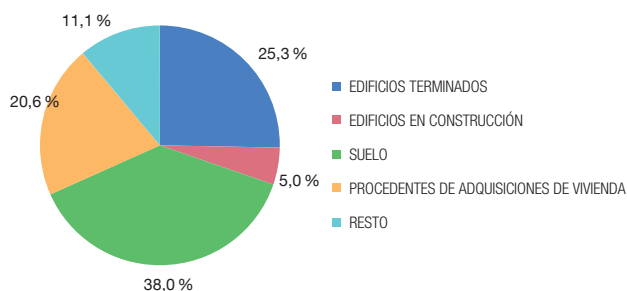
6 Se incluyen como activos adjudicados los adquiridos o intercambiados por deuda procedentes de financiaciones concedidas por cada entidad relativas a sus negocios en España, así como las participaciones y financiaciones a entidades tenedoras de dichos activos. El importe señalado corresponde al registrado en balance antes de deducir los importes constituidos para su cobertura.

7 Operaciones según se definen en la letra g) del apartado 1 del anejo IX de la Circular 4/2004.

A. EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVOS ADJUDICADOS



B. COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS ADJUDICADOS  
Diciembre de 2014



FUENTE: Banco de España.

de las mismas son operaciones subestándar, y el 30,8 % restante se encuentran clasificadas como normales.

La distribución sectorial de estas operaciones (véase gráfico 2.8.B) muestra que un 65,1 % de las mismas corresponde a créditos concedidos a empresas, mientras que el 34,9 % restante son créditos otorgados a las familias. Del total de las operaciones refinanciadas, un 22,6 % de las mismas corresponden a créditos concedidos a empresas de construcción y actividades inmobiliarias, mientras que un 42,5 % proviene de empresas cuya actividad económica es distinta de la anterior. De las operaciones reestructuradas a las familias, casi tres cuartas partes corresponden a créditos para la adquisición de vivienda.

Las operaciones refinanciadas del conjunto del sector privado residente suponen un 14 % del volumen total de créditos a ese sector

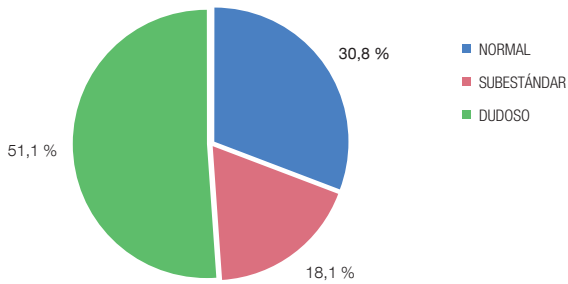
Las operaciones refinanciadas del conjunto del sector privado residente suponen un 14 % del volumen total de créditos a ese sector (véase gráfico 2.8.C). En el crédito concedido a las empresas no financieras, las operaciones refinanciadas suponen un 21 % del total, destacando la cartera de créditos a las empresas que realizan actividades de construcción e inmobiliarias, en las que el porcentaje de operaciones refinanciadas alcanza el 44 % del total de las mismas. De ese porcentaje de operaciones refinanciadas, 34 puntos porcentuales corresponden a operaciones refinanciadas que están clasificadas como dudosas, 6 puntos porcentuales como subestándar y los 4 puntos porcentuales restantes son normales (véase gráfico 2.8.C).

En el caso del crédito a familias, un 9,3 % del volumen total de operaciones ha sido refinanciado. Dicho porcentaje cae hasta el 8 % si se trata de créditos dedicados a la adquisición de vivienda, y sube hasta el 16 % para créditos que financian otro tipo de actividad de las familias.

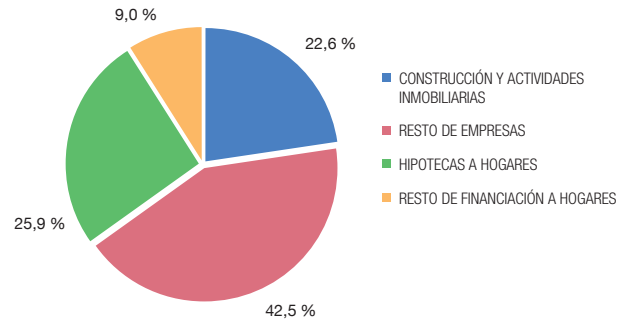
La reducción de los activos dudosos y de la ratio de morosidad que se empezaba a observar en el pasado IEF se confirma con los datos más recientes disponibles

En definitiva, las tendencias que se observaron de forma incipiente en el pasado IEF, se han confirmado en éste, de tal modo que el volumen de activos dudosos ha registrado descensos interanuales por primera vez desde el inicio de la crisis. Esta evolución de los dudosos, a la baja, ha permitido, pese al descenso del crédito, que la ratio de morosidad registrara descensos, interrumpiendo la tendencia al alza que había venido mostrando. El mantenimiento de esta reducción de la morosidad dependerá, en gran parte, de que se mantenga la senda de recuperación económica que se ha venido observando en los últimos trimestres (véase Capítulo 1).

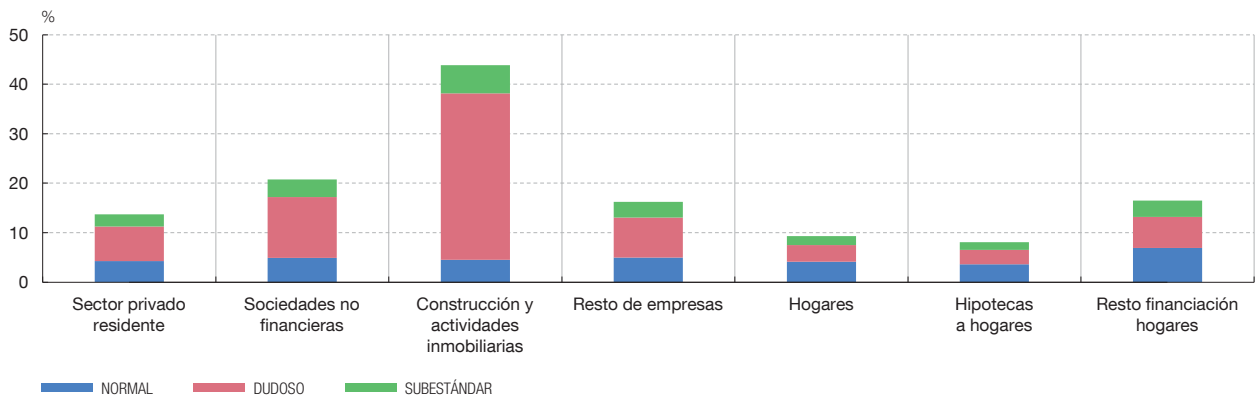
A. CLASIFICACIÓN DE PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS



B. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS



C. PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS SOBRE SU CARTERA RESPECTIVA Y COMPOSICIÓN SEGÚN LA SITUACIÓN DEL CRÉDITO



FUENTE: Banco de España.

### 2.1.3 FINANCIACIÓN DEL SECTOR BANCARIO

El indicador de riesgo sistémico en España refleja niveles similares a los que se registraban antes de 2007

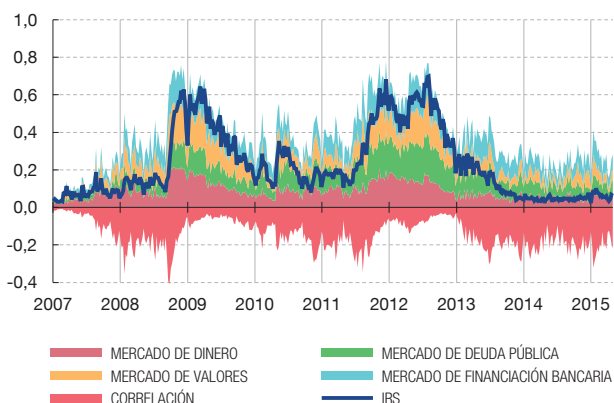
La aportación media de las entidades españolas al riesgo sistémico de la zona del euro ha disminuido notablemente desde los máximos observados en torno a 2009 y 2012

Los indicadores de mercado siguen reflejando que las incertidumbres en torno a la evolución de Grecia, hasta la fecha, no han tenido un impacto adverso en el riesgo sistémico en España, cuyos niveles se han mostrado contenidos y, tras los máximos observados en torno a 2009 y posteriormente a 2012, han retornado a niveles similares a los observados antes de la crisis. Así, el **indicador de riesgo sistémico en España (IRS)** refleja desde finales de 2013, y pese a algún repunte de carácter puntual, niveles similares a los que se registraban antes de 2007 (véase gráfico 2.9.A). Esta estabilidad observada a nivel agregado es común a los cuatro mercados recogidos en el indicador de riesgo sistémico (el mercado monetario, el de deuda pública, el de valores y el de financiación bancaria).

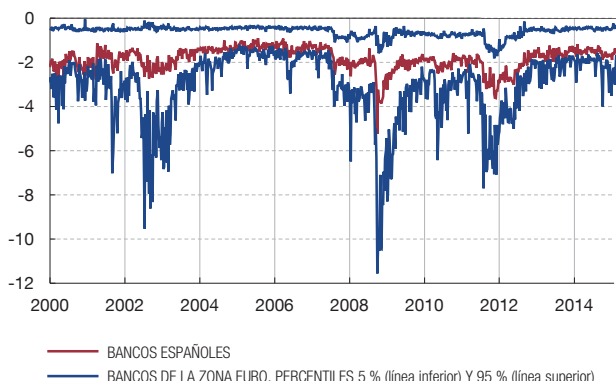
A través de un modelo denominado CoVaR es posible cuantificar la contribución de las entidades españolas al riesgo sistémico del conjunto del área del euro. El CoVaR de una institución mide el impacto que produciría una situación de estrés en esta entidad sobre el sistema financiero. En particular, la situación de estrés se define como una caída extrema del valor bursátil de la entidad analizada. El efecto sobre el sistema financiero se calcula estimando el impacto de esta caída sobre la cola izquierda de la distribución del índice Eurostoxx por medio de un modelo econométrico<sup>8</sup>. Los resultados obtenidos empleando esta metodología muestran que la aportación media de las entidades españolas al riesgo sistémico de la zona del euro ha disminuido notablemente desde los máximos observados

<sup>8</sup> Véase T. Adrian y M. K. Brunnermeier, CoVaR, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No 348, Septiembre 2011.

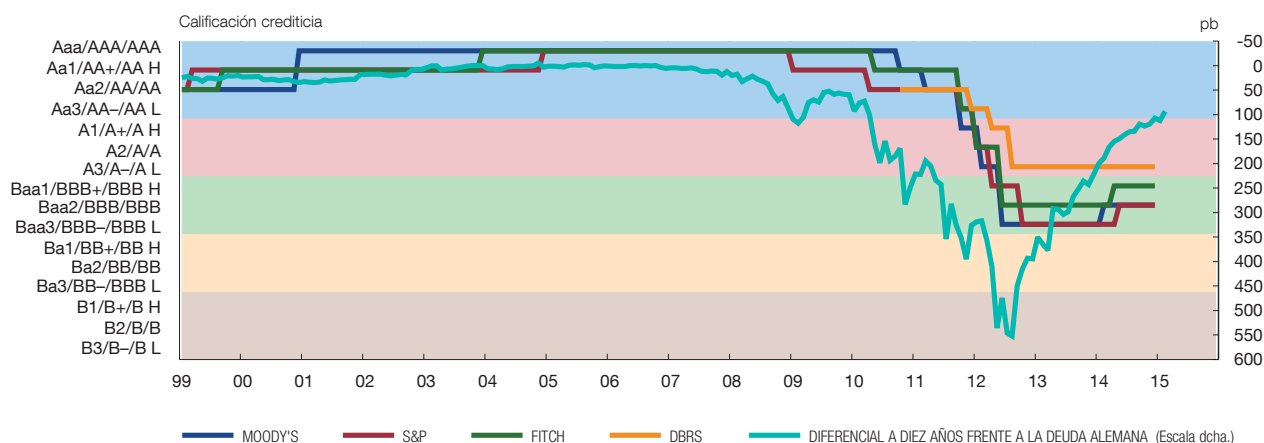
A. INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (IRS) (a)



B. CONTRIBUCIÓN DE LOS BANCOS ESPAÑOLES AL RIESGO SISTÉMICO MEDIDO POR MEDIO DEL COVAR (b)



C. EVOLUCIÓN DEL DIFERENCIAL A DIEZ AÑOS FRENTE A LA DEUDA ALEMANA Y CALIFICACIONES CREDITICIAS DE LA DEUDA SOBERANA ESPAÑOLA (c)



FUENTES: Datastream, Banco Central Europeo, Banco de España y Ministerio de Economía.

- a Para una explicación detallada de este indicador, véase Recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013.
- b A través del modelo denominado CoVaR se calcula el impacto que produciría una situación de estrés en una entidad sobre el sistema financiero.
- c <http://www.tesoro.es/deuda-publica/noticias/presentación-kingdom-spain>

en torno a 2009 y 2012, situándose en la actualidad en niveles similares a los registrados antes de la crisis (véase gráfico 2.9.B).

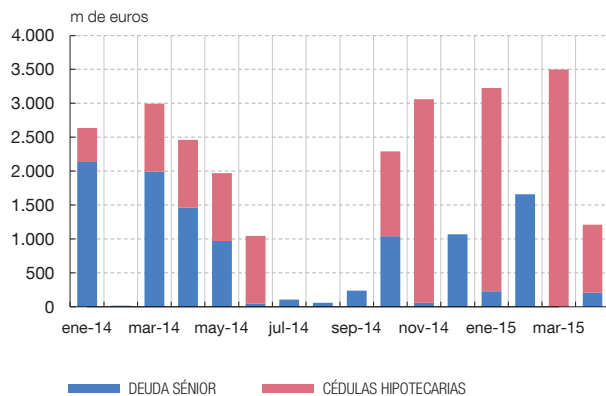
La prima de riesgo española se redujo y, aunque con cierto retraso respecto a la anterior, las calificaciones de las agencias están empezando a mejorar

La disminución registrada en los niveles de riesgo sistemático en España queda también reflejada en la progresiva corrección del diferencial de la deuda pública española a 10 años con respecto al de la alemana a ese mismo plazo (véase gráfico 2.9.C). Como refleja ese mismo gráfico, esta mejora en la percepción de los mercados, medida a través del mencionado diferencial, se observa también, aunque con menos intensidad y con cierto retraso, en las calificaciones otorgadas por las agencias de calificación.

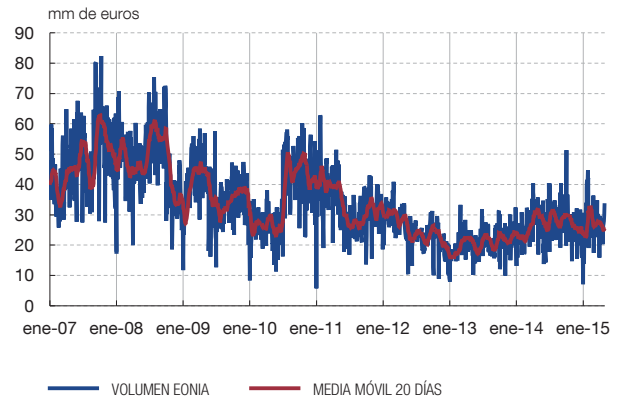
La actividad emisora de las entidades de depósito españolas no se ha incrementado significativamente

En los meses finales de 2014 e iniciales de 2015, la actividad emisora de las entidades de depósito españolas no se ha incrementado significativamente y se ha mantenido en niveles estables (véase gráfico 2.10.A). Este comportamiento ya se ha venido observando en Informes anteriores y, aún considerando las mejoras observadas en las condiciones de mercado, puede venir explicado por una estrategia de reducción de la financiación mayorista, aumentando de ese modo la importancia relativa de la financiación minorista, en un contexto de actividad crediticia aún decreciente y bajo coste de los depósitos.

A. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (b)



B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA



C. SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA



FUENTES: Bloomberg, Dealogic y Banco de España.

a Último dato: 28 de abril de 2015.

b Se incluyen emisiones de deuda sénior y cédulas hipotecarias. No se incluyen emisiones retenidas.

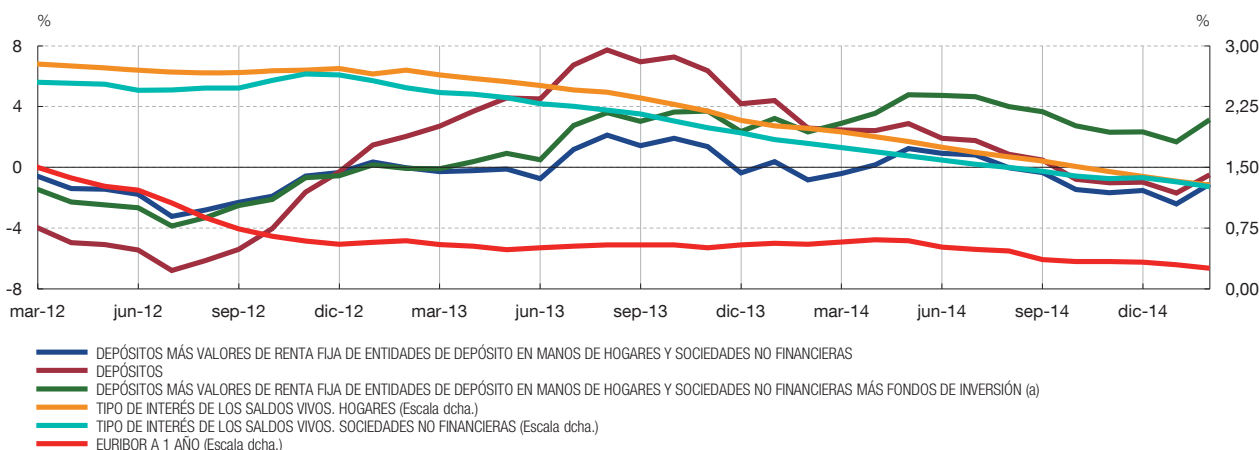
Los mercados interbancarios de la zona del euro no han experimentado variaciones significativas

En los últimos meses la actividad en los mercados interbancarios de la zona del euro no ha experimentado variaciones significativas. Aunque el hecho de que el tipo de interés de la facilidad de depósito se situara en terreno negativo afectó a los tipos, el volumen negociado en los mercados monetarios a muy corto plazo prácticamente no se modificó. La evolución del volumen de contratación del Eonia, refleja que en 2013 la negociación tomó una senda creciente, aunque relativamente moderada y discontinua, y sigue sin alcanzar los niveles de años anteriores (véase gráfico 2.10.B). El mercado interbancario español, por su parte, ha mostrado una evolución similar a la comentada para el Eonia, con un papel cada vez menos importante del segmento no garantizado del mercado.

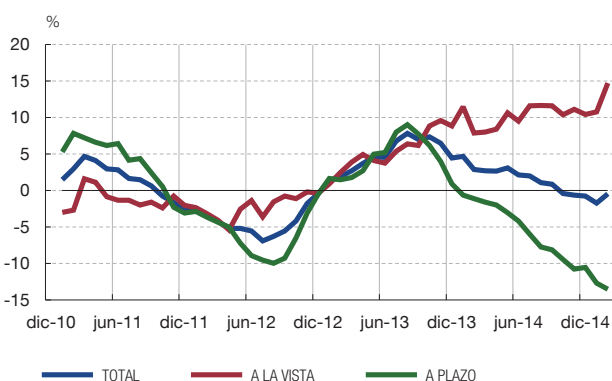
Las entidades europeas han seguido disminuyendo el recurso al Eurosistema

En este contexto, y dada la política de adjudicación plena utilizada en las operaciones de financiación regulares del Eurosistema, extendida en junio de 2014 al menos hasta diciembre de 2016, las entidades de crédito europeas han seguido recurriendo en gran medida a los fondos del Eurosistema. No obstante, este recurso ha continuado disminuyendo, siguiendo la tendencia iniciada en el verano de 2012. El mejor acceso de las entidades europeas a fuentes de financiación más estables ha permitido a estas entidades ir reduciendo sus peticiones en las nuevas operaciones, así como utilizar la opción de reembolso asociada a las dos operaciones a plazo de tres años adjudicadas a finales de 2011 y comienzos de 2012. Por otro lado, estos reembolsos también han respondido más recientemente,

A. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y TIPOS DE INTERÉS DE LOS SALDOS VIVOS



B. DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



C. EVOLUCIÓN RELATIVA DE LA RATIO CRÉDITO-DEPÓSITOS (b)



FUENTES: CNMV y Banco de España.

- a Los fondos de inversión son aquellos comercializados por las entidades de depósito en España. No hay información disponible relativa a los partícipes de dichos fondos, por lo que no se limitan a familias y empresas no financieras.
- b Préstamos a hogares y sociedades no financieras netos de provisiones. Depósitos de hogares y sociedades no financieras más valores de renta fija de entidades de depósito en manos de hogares y sociedades no financieras.

antes del vencimiento final de estas operaciones, a cierta sustitución por operaciones a más corto plazo del Eurosistema, que permiten una gestión más activa de la liquidez, o por las TLTRO llevadas a cabo hasta ahora<sup>9</sup>.

Las entidades residentes en España siguieron reduciendo su apelación bruta al Eurosistema

La evolución del saldo vivo de las subastas del BCE, tanto para el conjunto del Eurosistema como para las entidades residentes en España (véase gráfico 2.10.C) refleja que, desde finales de octubre de 2014 (fecha recogida en el último IEF) hasta finales de abril de 2015, las entidades residentes en España redujeron su apelación bruta al Eurosistema en 26 mm de euros (-16,4%), mientras que el descenso del saldo vivo en el conjunto del Eurosistema se cifró en 13 mm de euros (-2,5%).

Como consecuencia de esta evolución, el porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema ha disminuido durante este período. Así, la evolución del volumen adjudicado en las subastas a entidades residentes en España como porcentaje

<sup>9</sup> Para un detalle sobre las medidas no convencionales tomadas desde la segunda mitad de 2014 por el Banco Central Europeo véase el Recuadro 2.1.

del total proporcionado por el Eurosistema se situó en el mes de marzo de 2015 en una cifra media del 25,5 %, mientras que, para el mes de octubre de 2014, esa cifra había sido del 30,4 %.

Los depósitos procedentes de familias y empresas no financieras en los negocios en España han registrado a lo largo de 2014 un descenso en su tasa de variación interanual,...

Los depósitos procedentes de familias y empresas no financieras en los negocios en España han registrado a lo largo de 2014 un descenso continuado de su tasa de variación interanual, que en los datos más recientes, relativos a febrero de 2015, refleja una caída del 0,5 % (véase gráfico 2.11.A). Este descenso es de un orden de magnitud similar cuando a los depósitos se añaden los valores emitidos por las entidades de depósito en manos de familias y empresas no financieras. Como se explicó con detalle en Informes anteriores, estos valores (fundamentalmente pagarés) fueron comercializados por las entidades de depósito en años anteriores, desplazando en alguna medida el atractivo comercial de los depósitos, si bien esta tendencia ha revertido.

... que se explica, en buena medida por el contexto de tipos de interés a la baja...

En cualquier caso, la evolución a la baja de los depósitos en meses recientes se explica, en buena medida, por un contexto de tipos de interés a la baja que hacen estos productos de ahorro relativamente menos atractivos para los clientes de pasivo. Así, los tipos de interés medios pagados por los bancos a las familias y empresas no financieras empiezan a disminuir desde principios de 2013, con un cierto retraso respecto a la evolución de los tipos observados en el mercado monetario dado, en buena parte, su carácter de imposiciones a plazo fijo. Se observa además una recomposición dentro de los propios depósitos de empresas no financieras y familias, aumentando de forma sostenida aquellos que son a la vista respecto a los de plazo (véase gráfico 2.11.B).

...que favorecen una cierta recomposición en los instrumentos en los que las familias y las empresas no financieras están materializando su ahorro

Si además de los depósitos y de los valores en manos de familias y empresas no financieras se consideran los fondos de inversión comercializados por las entidades entre sus clientes, se observan tasas de variación que, aunque son ligeramente decrecientes en la segunda mitad de 2014, alcanzan niveles positivos, del 3,1 %, en febrero de 2015 (véase gráfico 2.11.A). Esta evolución es coherente con una cierta recomposición en los instrumentos en los que las familias y las empresas no financieras están materializando su ahorro en este contexto de reducidos tipos de interés.

## MEDIDAS NO CONVENCIONALES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

RECUADRO 2.1

Durante la segunda mitad de 2014 y principios de 2015 el Consejo de Gobierno del BCE siguió adoptando medidas no convencionales de política monetaria. Con el objeto de mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, respaldando el crédito bancario a la economía real, en junio de 2014 había anunciado una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (*targeted longer-term refinancing operations, TLTRO*)<sup>1</sup>. Las dos operaciones iniciales se llevaron a cabo en septiembre y diciembre de 2014, y las operaciones adicionales comenzaron en marzo de 2015 y continuarán en junio, septiembre y diciembre de 2015, y en marzo y junio de 2016.

En el conjunto de las dos primeras operaciones, cada entidad de crédito podía tomar prestado un importe total máximo equivalente

al 7 % del saldo vivo a 30 de abril de 2014 de sus préstamos al sector privado no financiero (sociedades no financieras y hogares) de la zona del euro, con exclusión de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda. Tras esas dos primeras, la adjudicación máxima permitida en las operaciones adicionales depende de la evolución del concepto de crédito señalado anteriormente. Además, en caso de que el crédito se sitúe por debajo de un valor de referencia fijado para cada entidad, podría ser obli-

<sup>1</sup> Posteriormente, en el mes de julio, se anunciaron los detalles técnicos y se publicó el acto jurídico que constituye la base legal para la serie de TLTRO (Decisión BCE/2014/34 del Banco Central Europeo, de 29 de julio de 2014, sobre las medidas relativas a las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico).



gatorio el reembolso total de la financiación obtenida. En las dos primeras operaciones participó un total de 1.223 entidades de crédito de toda la zona del euro, algunas de ellas agrupadas en «grupos TLTRO», y el importe total de los fondos obtenidos fue de 212,4 mm de euros (82,6 mm de euros en septiembre y 129,8 mm de euros en diciembre).

En la primera operación adicional, celebrada en marzo de 2015, los fondos adjudicados ascendieron a 97,8 mm de euros. Ya en 2015 el Consejo de Gobierno decidió modificar el tipo de interés de las seis TLTRO restantes, fijándolo en el tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigentes en el momento de su realización. Por tanto se eliminó el diferencial fijo de 10 pb que se había aplicado en las dos primeras TLTRO, como medida para reforzar la efectividad de las TLTRO en su apoyo al crédito al sector privado no financiero.

Asimismo, en su primera reunión de septiembre de 2014, el Consejo de Gobierno del BCE había decidido iniciar dos programas de compras de activos privados: un programa de adquisiciones de bonos de titulización sencillos (*ABS purchase programme, ABSPP*) cuyo subyacente fuesen derechos de crédito sobre el sector privado no financiero del área del euro y el tercer programa de adquisiciones de cédulas denominadas en euros y emitidas por entidades de crédito del área de euro (*Covered bond purchase programme, CBPP3*). Las compras, que en ambos programas tienen lugar tanto en el mercado primario como en el secundario, comenzaron el 20 de octubre para el CBPP3 y el 21 de noviembre para el ABSPP.

Cabe comentar que, dadas las características del mercado de ABS, el Consejo de Gobierno consideró conveniente designar a cuatro gestores externos de activos para adquirir ABS en el contexto del ABSPP por cuenta del Eurosistema y siguiendo sus instrucciones explícitas, hasta que el propio Eurosistema se haga cargo de la ejecución una vez haya perfeccionado sus capacidades y conocimientos técnicos. Según el procedimiento actual, el Eurosistema es el encargado de verificar los precios y llevar a cabo los procedimientos de diligencia debida previos a la aprobación de las operaciones. A los gestores se unió, en diciembre de 2014, el Banco de Francia como gestor interno de activos. Por lo que respecta al CBPP3, en

principio, las compras las lleva a cabo todo el Eurosistema, aunque se ha empleado cierta especialización por razones de eficiencia.

Ya en 2015 el Consejo de Gobierno ha seguido adoptando medidas no convencionales. En un contexto en el que los tipos de interés oficiales del BCE habían alcanzado su límite inferior y los indicadores de inflación observada y esperada se situaban en mínimos históricos, en enero anunció la ampliación de su programa de compras de activos, añadiendo la adquisición de deuda emitida por administraciones centrales de la zona del euro, agencias de la zona del euro e instituciones internacionales o supranacionales ubicadas en la zona del euro a los programas vigentes de compras de activos del sector privado. Estas compras de activos pretenden relajar aún más las condiciones monetarias y financieras, abaratando el acceso de empresas y hogares al crédito, y contribuir así a que los niveles de inflación vuelvan a situarse en niveles cercanos al 2% a medio plazo, de modo que se cumpla el mandato de estabilidad de precios. Por tanto, el programa ampliado de compras de activos comprenderá tanto el programa de compras de deuda del sector público (PSPP, por sus siglas en inglés) como los programas ABSPP y CBPP3 iniciados en los últimos meses de 2014. Las compras en el marco del programa ampliado ascenderán a un total de 60 mm de euros mensuales, y se prevé que continúen al menos hasta septiembre de 2016, o hasta que el Consejo de Gobierno considere que la trayectoria de inflación es compatible con su mandato de estabilidad de precios.

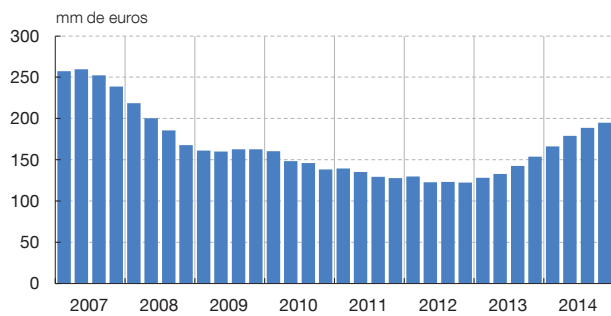
En lo referente al PSPP, las adquisiciones de activos comenzaron el 9 de marzo de 2015 y son realizadas por el Eurosistema de forma descentralizada con la coordinación del BCE. Las compras se asignan entre emisores de los distintos países de la zona del euro en función de su clave de capital en el BCE. El 12% de las mismas son adquisiciones de valores de instituciones internacionales o supranacionales ubicadas en la zona del euro, mientras que el 88% restante corresponde a valores emitidos por administraciones centrales de la zona del euro o agencias establecidas en la zona del euro. En cuanto al reparto de posibles pérdidas, el 20% de las compras de activos bajo el PSPP está sujeto a distribución de pérdidas; este porcentaje integra el mencionado 12% de compras de valores de instituciones establecidas en el área del euro más el 8% de las compras totales que le corresponde realizar al BCE.

La caída del crédito a familias y empresas no financieras, unida a la evolución de la financiación procedente de estos sectores, ha posibilitado una continuación, durante 2014, del proceso de reducción de la brecha de financiación del sector minorista de las entidades de depósito iniciado en 2007. La brecha entre crédito y depósitos se ha reducido, desde entonces, un 40%, habiéndose estabilizado dicha reducción en los últimos meses de 2014 (véase gráfico 2.11.C).

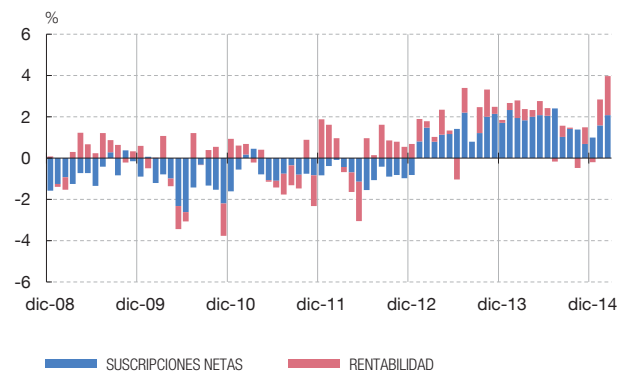
En este sentido, en el año 2014 ha continuado...

En el año 2014 ha continuado el crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión, que ha aumentado 41.000 millones de euros, un 26,7% (véase gráfico 2.12.A). Una fracción

A. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



B. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LA RENTABILIDAD Y DE LAS SUSCRIPCIONES NETAS



FUENTE: CNMV.

...el crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión

muy relevante del patrimonio de los fondos de inversión (más del 85 %) es gestionada por las propias entidades de depósito españolas, y el patrimonio de este tipo de fondos ha aumentado significativamente (cerca del 30 %) en 2014. Aunque la rentabilidad de los fondos de inversión ha sido positiva en casi todos los meses del año, el principal motivo que explica el significativo aumento del patrimonio de los mismos ha sido el incremento de las suscripciones netas (véase gráfico 2.12.B).

Conviene destacar que el riesgo que asumen los partícipes en los fondos de inversión es superior al de los depositantes y depende de la composición de los activos de dichos fondos y de la evolución de su valor

Conviene destacar que el riesgo que asumen los partícipes en los fondos de inversión es superior al asumido por los clientes que materializan su ahorro en depósitos bancarios y depende de la composición de los activos de dichos fondos y de la evolución de su valor. Así, una caída de las cotizaciones bursátiles, un aumento generalizado de los tipos de interés en todos los plazos, o incluso, una apreciación del euro pueden provocar pérdidas de valor a los partícipes de los fondos de inversión. Por lo tanto, el trasvase de ahorros de los depósitos a los fondos, no puede considerarse como una mera sustitución de unos por otros, porque su riesgo es sustancialmente distinto.

## 2.2 Rentabilidad

Las entidades de depósito obtuvieron en el ejercicio 2014 un resultado antes de impuestos de 21.620 millones de euros

Las entidades de depósito obtuvieron en el ejercicio 2014 un resultado antes de impuestos de 21.620 millones de euros, incrementándose en casi un 87 % respecto al resultado obtenido un año atrás, produciendo una cifra final, en términos de resultado consolidado, de 14.973 millones de euros, un 33,5 % más que en el año anterior (véase cuadro 2.2)<sup>10</sup>. En términos relativos, el resultado neto después de impuestos, supone un incremento en la rentabilidad de los activos, ROA, de 0,12pp, desde el 0,38 % de 2013 hasta el 0,50 % de 2014. Respecto a los recursos propios, la rentabilidad de los mismos, ROE, se ha situado en el 6,6 %, incrementándose en casi un punto y medio porcentual respecto al año anterior (5,2 %).

La mejora en el resultado de las entidades en términos de activos totales medios (ATM) viene explicada fundamentalmente, por el aumento del margen de intereses (véase gráfico 2.13.A). La contención de los gastos de explotación también ha contribuido a la mejora señalada, así como un nuevo descenso en el volumen de provisiones dotadas por el deterioro del valor de los activos del balance, detrayendo en diciembre de 2014 un 61 % del margen de explotación frente a un 79 % en el ejercicio de 2013 (véase gráfico 2.13.B).

<sup>10</sup> A lo largo de 2014 se han llevado a cabo procesos de integración entre entidades, de tal forma que el perímetro ha variado entre 2013 y 2014, lo que afecta a la comparabilidad entre ambas fechas de la cuenta de resultados.

	Dic-14		Dic-13	Dic-14
	m€	% var. dic 2014/ dic 2013	% ATM	% ATM
Productos financieros	113.308	-4,8	3,34	3,32
Costes financieros	49.243	-14,9	1,62	1,44
Margen de intereses	64.065	4,7	1,72	1,88
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.511	30,8	0,03	0,04
Resultados entidades método participación	3.282	-24,6	0,12	0,10
Comisiones netas	22.655	-0,6	0,64	0,66
Resultado de operaciones financieras	11.042	-18,5	0,38	0,32
Otros resultados de explotación (neto)	-3.152	.	-0,09	-0,09
Margen bruto	99.404	-0,3	2,80	2,91
Gastos de explotación	48.901	-3,3	1,42	1,43
Margen de explotación	50.503	2,7	1,38	1,48
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	26.558	-17,9	0,91	0,78
Otras dotaciones a provisiones (neto)	5.023	4,2	0,14	0,15
Resultado de la actividad de explotación	18.923	57,5	0,34	0,55
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	4.414	-30,8	0,18	0,13
Resultados por ventas (neto)	7.112	19,6	0,17	0,21
Resultados antes de impuestos	21.620	86,8	0,32	0,63
Resultado neto	16.969	25,5	0,38	0,50
Pro memoria:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	14.973	33,5	0,31	0,44

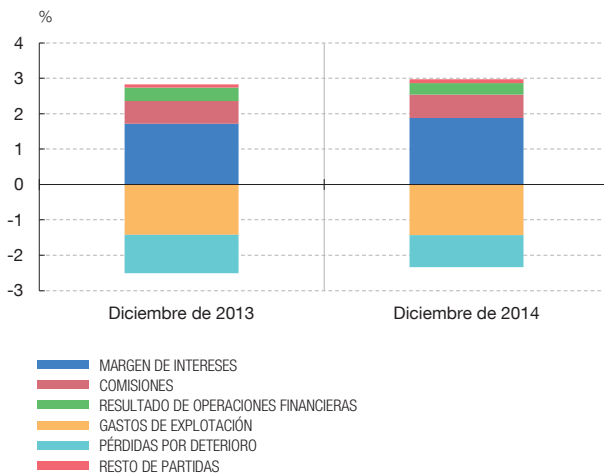
FUENTE: Banco de España.

El margen de intereses en 2014 se ha incrementado...

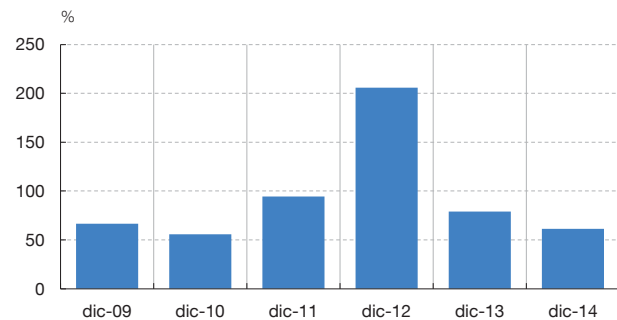
Analizando específicamente las principales rúbricas de la cuenta de resultados, se puede apreciar que el **margen de intereses** en 2014 se ha incrementado en casi un 5 % respecto al valor alcanzado en 2013. Si bien los productos financieros han disminuido respecto al ejercicio anterior (4,8 %), como consecuencia de un entorno de descenso de tipos de interés y de una parte, aún relevante, de activos que no generan intereses, la contención en los costes de la financiación (un 14,8 % respecto al mismo período en 2013) ha permitido que las entidades hayan podido terminar el año 2014 con un margen de intereses ligeramente por encima de los 64.000 millones de euros. En términos de los activos totales medios, el margen de intereses supuso un 1,88 % en diciembre de 2014, frente al 1,72 % del año pasado.

El incremento del margen de intereses se observó tanto en los negocios en el extranjero como en la actividad en España. En este último caso, la evolución aún negativa de la actividad, en un entorno de caída del crédito, se ha visto compensada por la evolución más favorable de los tipos pasivos frente a los activos (ensanchamiento del diferencial entre la rentabilidad de las inversiones y el coste del pasivo), que se observó tanto para los tipos medios de los saldos vivos, como para los tipos marginales procedentes de las operaciones nuevas (véanse gráficos 2.14.A y B).

A. CONTRIBUCIONES DE LOS COMPONENTES DEL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS SOBRE ATM



B. PORCENTAJE DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN QUE DETRAEN LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO



FUENTE: Banco de España.

... al contrario de lo observado para los resultados de operaciones financieras y, en menor medida, comisiones netas

El **margen bruto** se redujo en diciembre de 2014 un 0,3 % respecto a un año antes. Este leve descenso del margen bruto se explica, fundamentalmente, por la caída en términos interanuales experimentada por las comisiones netas y, especialmente, por la que registran los resultados de las operaciones financieras y diferencias de cambio, que se reducen, en valor absoluto, en casi 2.500 millones de euros respecto al valor registrado en 2013. En cuanto a los resultados de operaciones financieras, el aumento que se registró en diciembre de 2014 en los procedentes de los activos financieros disponibles para la venta en relación con el mismo mes de 2013, se vio compensado por la caída de los resultados procedentes de la cartera de negociación, diferencias de cambio y otras operaciones financieras.

En los negocios en España las comisiones netas crecen debido al aumento de las de comercialización de productos financieros no bancarios y servicios de valores, que compensan la caída de las de servicios de cobros y pagos

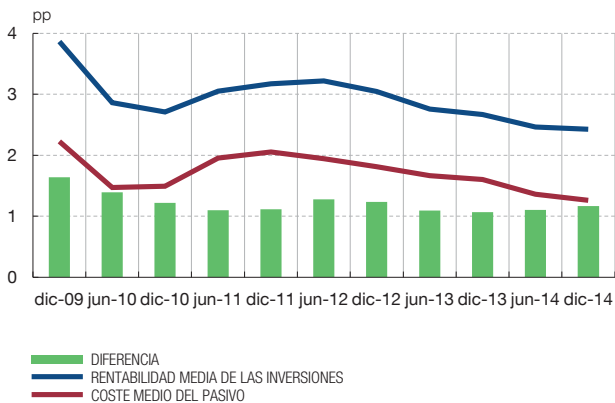
Como se ha indicado anteriormente, las comisiones netas se reducen levemente en términos interanuales (0,6 %), manteniéndose prácticamente estable su peso relativo en términos de los activos totales medios. La evolución de las comisiones netas ha sido más favorable en los negocios en España, donde han aumentado en tasa interanual (véase gráfico 2.14.C), impulsadas por el aumento de las relacionadas con la comercialización de productos financieros (por mayores suscripciones de fondos de inversión) y por servicios de valores, dada la mayor actividad de los mercados financieros y, en particular, de las Bolsas. Por su parte, aquellas derivadas de los servicios de cobros y pagos, más vinculadas a la evolución de la actividad bancaria, han registrado un descenso interanual.

Los gastos de explotación también han mostrado una cierta contención, especialmente perceptible en los negocios en España

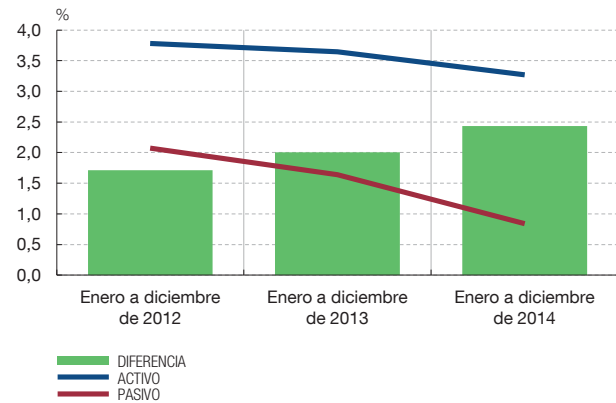
El **margen de explotación** en 2014, se situó por encima de los 50.000 millones de euros, incrementándose casi un 3 % respecto a 2013. Esto se debe a la favorable evolución de los **gastos de explotación**, que para los negocios totales se reducen en tasa interanual un 3,3 %<sup>11</sup>. Este descenso es fruto de la evolución de los negocios en España, ya que en aquellos desarrollados en el extranjero, los gastos de explotación se han mantenido prácticamente estables entre 2013 y 2014. En los negocios en España, siguiendo el proceso de ajuste de la capacidad y de disminución de costes operativos, los gastos de

<sup>11</sup> Esta caída interanual es más intensa por los procesos de ajuste de plantilla llevados a cabo por diferentes entidades en el año 2013, y que tuvieron un mayor impacto en los gastos de explotación de esa fecha.

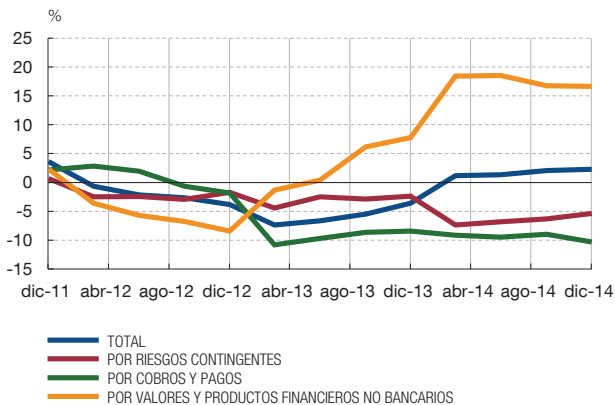
A. DIFERENCIA ENTRE LA RENTABILIDAD MEDIA DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE MEDIO DEL PASIVO



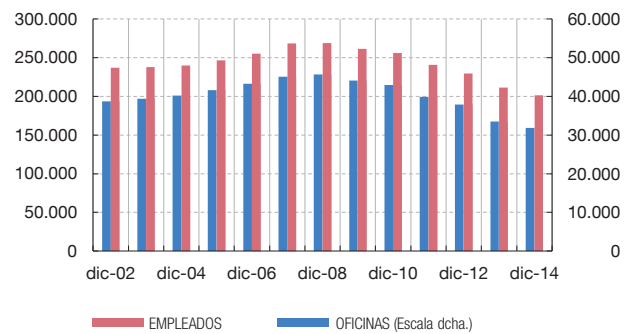
B. TIPOS MARGINALES DE ACTIVO Y DE PASIVO (a)



C. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS COMISIONES NETAS Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES



D. EMPLEADOS Y OFICINAS



FUENTE: Banco de España.

a Los tipos de interés marginales se refieren a los establecidos en operaciones iniciadas o renovadas en el mes anterior de referencia, ponderándose dichas operaciones por su volumen. Los tipos marginales ponderados de activo incluyen, entre otros, los vigentes para la financiación de vivienda, consumo y crédito a empresas no financieras, mientras que los de pasivo incluyen imposiciones a plazo fijo y cesiones temporales de activos, entre otros.

explotación han continuado su tendencia descendente de tal forma que ha seguido el progresivo ajuste del número de empleados, si bien a menor ritmo que el número de oficinas (véase gráfico 2.14.D). Un mayor detalle de la evolución del número de empleados y oficinas del sector bancario español en comparación con el de otros países europeos puede verse en el Recuadro 2.2. En cuanto a la **ratio de eficiencia**, cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto, en diciembre de 2014 se situaba en el 49,2 %, 1,5pp por debajo de la de 2013.

Las pérdidas por deterioro de activos se redujeron,...

Las pérdidas por **provisiones** dotadas como resultado del deterioro de activos (provisiones específicas y genéricas) se redujeron en cerca de un 18 % durante 2014. En general, la evolución positiva mostrada por la morosidad en 2014, junto con los mayores niveles de provisiones constituidas en ejercicios anteriores, han contribuido a esta reducción en provisiones. En términos de ATM, de igual manera, las provisiones siguen su tendencia descendente. En particular, si se compara su actual peso sobre activos con el de 2012 (año de aplicación de los reales decretos, RDL 2/2012 y 18/2012), se observa un descenso significativo, pues mientras que el volumen de provisiones dotadas en aquel ejercicio supuso un 2,31 % de los ATM, actualmente las dotaciones representan un 0,78 %.

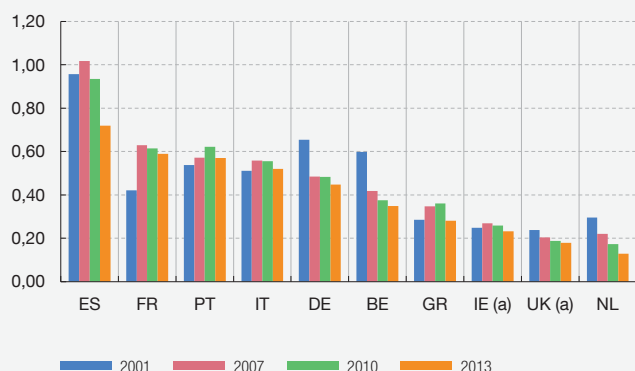
En los últimos años, el sector bancario español ha experimentado cambios como consecuencia de la crisis y de la corrección de los desequilibrios acumulados en los años previos. La reducción del balance y del exceso de endeudamiento han tenido su reflejo en el ajuste de capacidad del sector a través de la disminución del número de empleados y oficinas. Así, se observa un descenso del 30% en el número de oficinas respecto a los máximos de 2008, y una disminución menor, del 25%, en el número de empleados respecto a los mismos máximos (véase gráfico 2.14.D). Asimismo, el descenso en el número de entidades como resultado de la reestructuración del sector a través de fusiones y absorciones, ha incrementado su nivel de concentración.

Esta reestructuración, en especial la reducción del número de oficinas, ha acercado al sector bancario español a los parámetros mayoritariamente vigentes en los países de nuestro entorno. Aunque la brecha con otros países europeos se ha reducido notablemente en términos de oficinas por habitante, con datos hasta diciembre de 2013, el sistema bancario español es el que

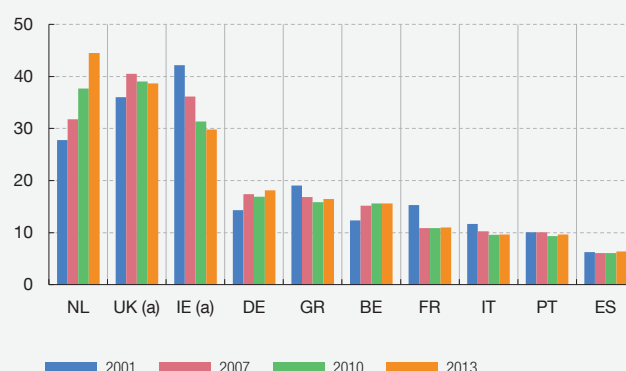
todavía tiene más oficinas por habitante (véase gráfico A). En los principales países europeos también se ha producido un descenso de esta ratio en los últimos años, pero su magnitud ha sido menor a la producida en nuestro país, lo que estrecha la brecha. En términos de empleados y activos por oficina (véanse gráficos B y C), pese al leve aumento en los últimos años (reflejo de que la disminución en el número de oficinas ha sido superior al descenso en el número de empleados y a la reducción de balance), España ocupa los últimos lugares. Es decir, el sector bancario español, en términos relativos, presenta una estructura intensiva, con un número elevado de oficinas de pequeño tamaño.

A pesar del aumento de concentración en los últimos años, el nivel de concentración en España se sitúa en una posición intermedia respecto a los países europeos (véase gráfico D), algo por encima de Francia y Reino Unido y superior al de Italia y, sobre todo, Alemania, dos países donde existe un elevado número de entidades de pequeño tamaño.

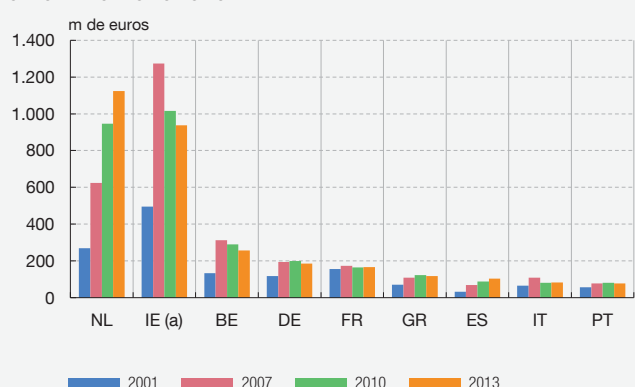
A. NÚMERO DE OFICINAS POR CADA MIL HABITANTES



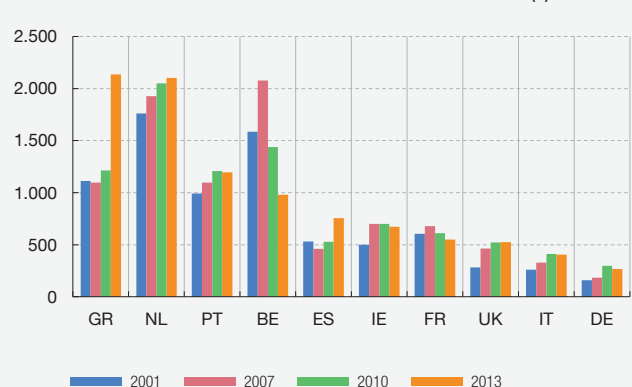
B. NÚMERO DE EMPLEADOS POR OFICINA



C. TOTAL ACTIVO POR OFICINA



D. ÍNDICE DE HERFINDAHL-HIRSCHMAN EN TÉRMINOS DE ACTIVO (b)



FUENTES: EU Banking Structures, Banking Structures Report y Structural Financial Indicators. Banco Central Europeo.

a Los datos se refieren a diciembre de 2012.

b El índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) se define como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las entidades.

UNA COMPARATIVA EUROPEA (cont.)

En conclusión, las características comentadas en relación a los principales sistemas bancarios de nuestro entorno, reflejan que, pese a la reestructuración y la consiguiente disminución de empleados y, en mayor medida de oficinas, el sector bancario español mantiene su tradicional modelo de negocio minorista, aún con una relativamente extensa red de oficinas de pequeño tamaño. El entorno de tipos de interés muy bajos, que presiona sustancialmente a la baja los márgenes, junto con un nivel de actividad bancaria todavía contrayéndose, va a obligar a los bancos españoles a seguir reflexionando sobre el papel que juegan las oficinas en su estrategia de negocio. La distancia entre las ratios de oficinas del sector bancario español y del resto de Europa analizadas en este recuadro todavía ofrece margen para seguir aumentando la eficiencia operativa de los bancos españoles.

Por otro lado, desde el punto de vista de la estabilidad financiera parece razonable valorar como positiva esta evolución de la capacidad productiva en España, en la medida que contribuye a aumentar la eficiencia de las entidades y, por tanto, su capacidad de reforzar su cuenta de resultados y su solvencia a medio plazo<sup>1</sup>.

1 La relación entre concentración, poder de mercado y estabilidad del sistema bancario es controvertida, tanto a nivel teórico como empírico. Una aproximación a esta cuestión para el caso español puede verse en «How does competition affect bank risk-taking?», G. Jiménez, J.A. López y J. Saurina, *Journal of Financial Stability*, 2013, 185-195, y en «The impact of interbank and public debt markets on the competition for bank deposits», C. Pérez Montes, *The Spanish Review of Financial Economics*, 2013, Volume 11, Issue 2, pp. 57-68.

... al igual que las procedentes del deterioro del resto de activos distintos de la inversión crediticia

Las pérdidas procedentes del deterioro del resto de activos distintos de la inversión crediticia (en su mayor parte, dotaciones utilizadas para cubrir la reducción en valor de los activos adjudicados), mostraron también una tendencia similar al resto de provisiones, esto es, se redujeron sustancialmente respecto al valor realizado durante 2013. En concreto, durante 2014 cayeron algo más de un 30 % respecto al ejercicio anterior, situándose por encima de los 4.400 millones de euros.

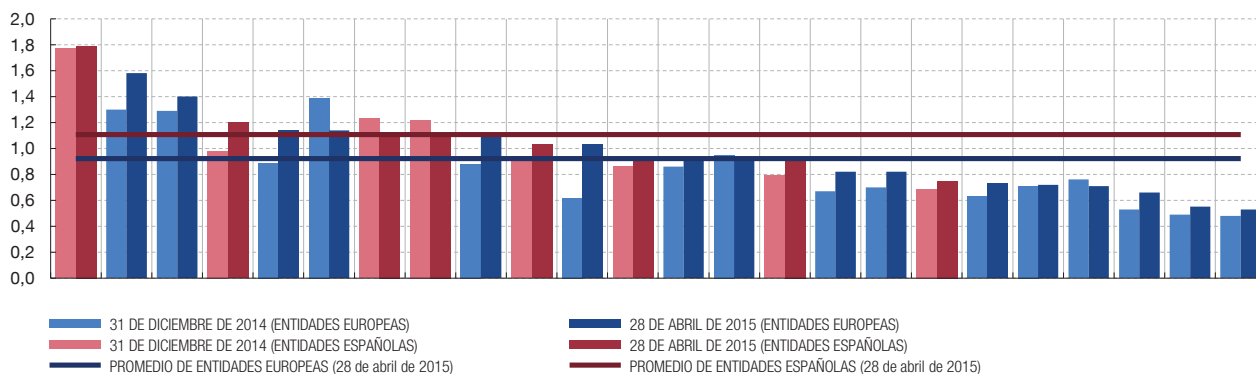
En definitiva, los resultados de las entidades de depósito españolas han continuado en 2014 la recuperación iniciada en 2013

En definitiva, los resultados de las entidades de depósito españolas han continuado en 2014 la recuperación iniciada en 2013. De esta manera, la presión a la baja sobre la capacidad de generación de ingresos que supone un entorno de reducida actividad, tipos de interés muy bajos, y, aunque descendiendo, todavía elevados niveles de activos que no generan intereses (dudosos y adjudicados), ha sido compensada por la generación de margen de intereses explicada por los menores costes de financiación, por la contención en los gastos de explotación y por el descenso observado en las pérdidas por deterioro de

INFORMACIÓN DE MERCADO.

GRÁFICO 2.15

Cociente entre el valor de mercado y el valor en libros (price-to-book value). Mayores entidades europeas (a)



FUENTE: Datastream.

a Cada par de barras representa una entidad. Se incluyen bancos de aquellos países europeos que tienen bancos sistémicos a nivel global.

activos que se ha producido tras los elevados niveles de provisiones de ejercicios anteriores y como consecuencia de un inicio en la reducción de los dudosos. La perspectiva de un período relativamente largo de bajos tipos de interés va a llevar seguramente a los bancos españoles a reflexionar sobre el volumen de capacidad productiva instalada (oficinas), que se ha reducido en los últimos años de manera notable, pero que todavía presenta diferencias con el resto de bancos europeos, que tienen menos oficinas y de mayor tamaño.

La información de mercado disponible sobre las entidades españolas cotizadas pone de manifiesto, en general, la confianza de los inversores en la rentabilidad a medio plazo de dichas entidades

La información de mercado disponible sobre las entidades españolas cotizadas pone de manifiesto, en general, la confianza de los inversores en la rentabilidad a medio plazo de dichas entidades, aunque con cierta heterogeneidad entre ellas. La misma información a nivel europeo refleja una posición relativamente más favorable para los bancos españoles frente a los grandes bancos europeos y, en particular, a los de la eurozona. La recuperación de la actividad económica en España y el proceso de reestructuración intenso de la banca serían factores explicativos de dicho diferencial entre los bancos españoles y del resto de la eurozona. Así, el cociente entre el valor de mercado y el valor en libros de los bancos españoles, salvo alguna excepción, se sitúa en una posición medio-alta en relación con las principales entidades a nivel europeo (véase gráfico 2.15).

### 2.3 Solvencia

En diciembre de 2014, la ratio de capital de mayor calidad, el capital ordinario de nivel 1 (CET1), se sitúa a nivel agregado en el 11,8 %, muy por encima del mínimo regulatorio del 4,5 %

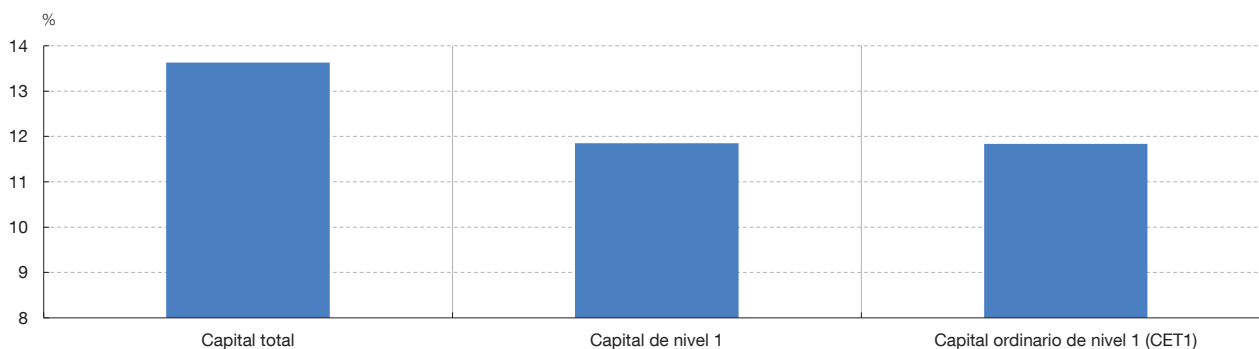
En diciembre de 2014, la ratio de capital de mayor calidad, el **capital ordinario de nivel 1 (CET1)**, se sitúa a nivel agregado en el 11,8 %, muy por encima del mínimo regulatorio del 4,5 % (véase gráfico 2.16). Cabe recordar que en 2014 comenzaron a aplicarse los estándares prudenciales de solvencia aprobados por el Comité de Basilea, conocidos generalmente como Basilea III, y transpuestos al marco normativo europeo por la CRR/CRDIV. Como se explicó en el anterior Informe, entre otros cambios, aumentó la calidad del capital computable a efectos regulatorios como CET1, y el mínimo exigible quedó fijado en el 4,5 %, hasta la completa aplicación del colchón de conservación de capital<sup>12</sup>. La **ratio de capital de nivel 1**, que sobre el CET1 añade el capital adicional de nivel 1, y cuyo mínimo regulatorio está situado en el 6 %, alcanzó en diciembre de 2014 prácticamente el mismo nivel que el CET1 (11,8 %, véase gráfico 2.16), debido al efecto de los ajustes transitorios graduales, especialmente por el lado de las deducciones<sup>13</sup>. Por su parte, la

12 Este mínimo regulatorio alcanzará el 7% a partir del 1 de enero de 2019, cuando el colchón de conservación de capital se aplique de manera completa.

13 Las ratios tienen en cuenta los ajustes transitorios que facilitan la implantación progresiva de Basilea III. El calendario de implantación establece que, en términos generales, en 2014, sólo se reste del capital ordinario el 20% de los importes de las deducciones totales, mientras que el restante 80% se deduzca del capital adicional de nivel 1. En términos cuantitativos, los principales ajustes transitorios son los referidos a las deducciones de activos intangibles y, en segundo lugar, las deducciones de activos fiscales diferidos basados en un futuro rendimiento.

**RATIOS DE CAPITAL**  
Entidades de depósito. Diciembre de 2014

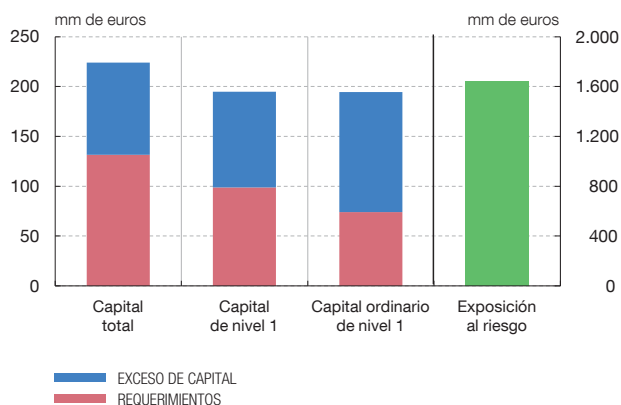
GRÁFICO 2.16



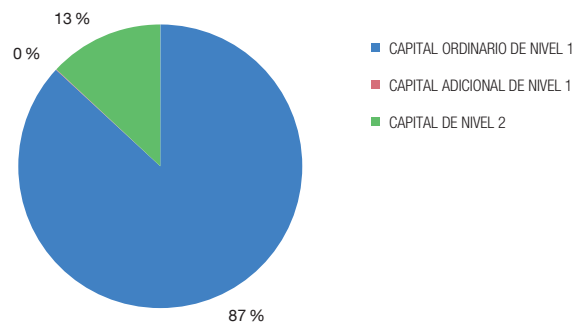
FUENTE: Banco de España.



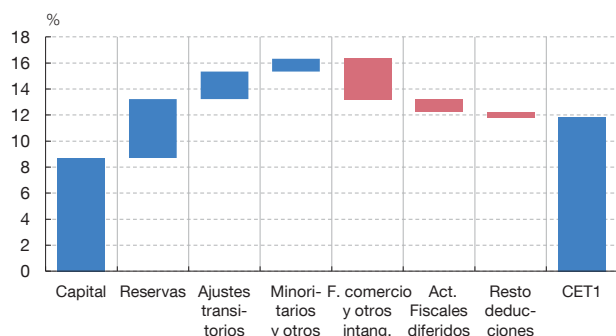
A. NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO (Escala dcha.)



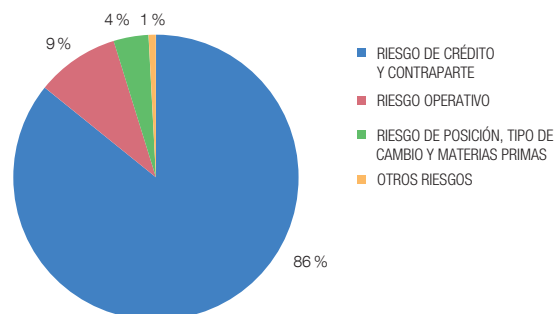
B. COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS



C. COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CAPITAL ORDINARIO DE NIVEL 1 SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO



D. COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO



FUENTE: Banco de España.

ratio de capital total se sitúa en el 13,6 %. Ambas métricas de capital superan con holgura los mínimos regulatorios (del 6 % y del 8 %, respectivamente).

En términos absolutos, el exceso de capital ordinario de nivel 1 respecto al mínimo regulatorio del conjunto del sector supera los 120 mm de euros, mientras que para las otras dos métricas, el exceso de capital está por encima de los 90 mm de euros (véase gráfico 2.17.A).

El capital ordinario de nivel 1 representa la gran mayoría de los fondos propios regulatorios

En relación a los numeradores de las ratios, en primer lugar, cabe señalar que el capital ordinario de nivel 1 representa la gran mayoría de los fondos propios, un 87 % de los mismos (véase gráfico 2.17.B), en consonancia con la relevancia que los instrumentos de capital de mayor calidad tienen tanto para los reguladores como para el mercado. El resto de los fondos propios procede principalmente del capital de nivel 2.

De entre los elementos que integran el capital ordinario de nivel 1, la partida más relevante, por el lado de los elementos computables, son los instrumentos de capital, que representan un 53 % de los mismos. A continuación se sitúan las reservas (28 %), de forma que estas dos partidas constituyen más del 80 % de los elementos computables del capital ordinario de nivel 1. Finalmente, los ajustes transitorios (13 %), y los intereses minoritarios y otros (6 %) completan los elementos computables. Por el lado de las deducciones, la mayoría proceden del fondo de comercio y otros activos intangibles (70 %), muy

por delante de los activos fiscales diferidos (21 %) y del resto de deducciones (9 %). El gráfico 2.17.C muestra esta estructura del capital ordinario de nivel 1 en términos de los activos ponderados por riesgo (APR).

En diciembre de 2014 los activos ponderados por riesgo suponían un 46 % de los activos totales

Los **activos ponderados por riesgo**, denominador de las ratios de solvencia, alcanzaron en diciembre de 2014 los 1.644 mm de euros, lo que supone un 46 % del activo total de las entidades de depósito. La composición de los activos ponderados por riesgo (véase gráfico 2.17.D) refleja que para las entidades españolas el 86 % se debe a riesgo de crédito y contraparte<sup>14</sup>. Por otra parte, el riesgo operativo (10 %) y el riesgo de posición, tipo de cambio y materias primas (4 %) son los siguientes componentes en orden de importancia cuantitativa, mientras que el resto de riesgos representan menos del 1 % de los activos ponderados por riesgo.

Para las entidades españolas, la gran mayoría de sus activos ponderados por riesgo surgen de la actividad crediticia

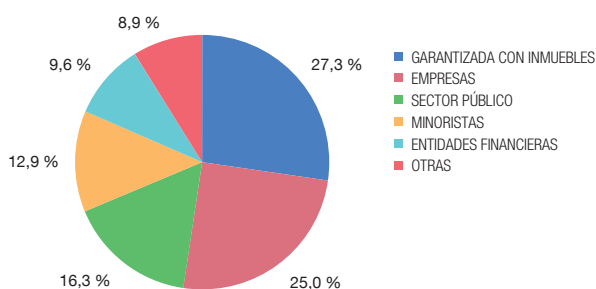
Como se ha indicado, para las entidades españolas, la gran mayoría de sus activos ponderados por riesgo surgen de la actividad crediticia (véase gráfico 2.17.D). En lo que sigue, el análisis de los requerimientos de capital regulatorio por riesgo de crédito excluye el procedente de la renta variable y de las titulaciones (que, conjuntamente, representan menos del 10 % del riesgo de crédito y contraparte total). La exposición crediticia así definida se reparte mayoritariamente entre las exposiciones garantizadas con inmuebles (que incluyen préstamos con garantía hipotecaria a familias para adquisición de vivienda, así como a PYMEs garantizados con inmuebles), y las exposiciones a empresas (grandes empresas, PYMEs a las que el banco les ha prestado por encima de un cierto umbral y la financiación especializada), que, conjuntamente, representan más de la mitad de la exposición total al riesgo de crédito (véase gráfico 2.18.A). A continuación se sitúan las exposiciones al sector público (créditos y valores) y la cartera minorista (resto de PYMEs, crédito al consumo y tarjetas de crédito, sin garantía hipotecaria) cuyo peso conjunto se acerca al 30 %. Finalmente, en términos de su importancia relativa, se sitúan las exposiciones con entidades financieras y el resto de exposiciones.

Las exposiciones garantizadas con inmuebles tienen el mayor volumen de exposición en valor absoluto, pero sus activos ponderados por riesgo no son los más altos, ya que la densidad (25 %) es menor a la de otras categorías como, por ejemplo, la de empresas, cuyos activos ponderados por riesgo son más elevados

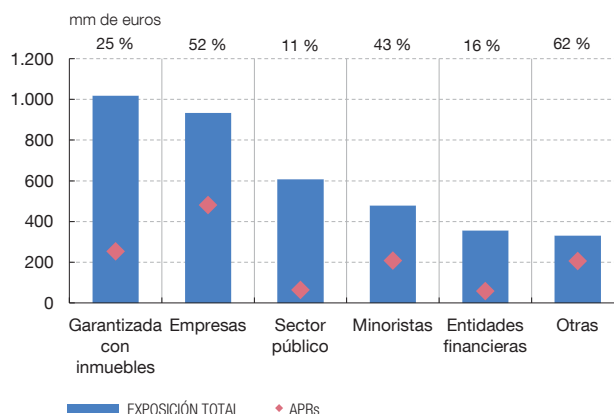
El tamaño de la cartera no es suficiente para valorar la exposición al riesgo de los bancos. Carteras del mismo tamaño en valor absoluto pueden generar niveles de riesgo muy distintos. El gráfico 2.18.B pone en relación las exposiciones totales por carteras con las exposiciones ponderadas por riesgo de acuerdo con las mediciones de dichos riesgos establecidas en la CRR/CRD IV. Se observa que, pese a que las exposiciones garantizadas con inmuebles tienen el mayor volumen de exposición en valor absoluto (barra azul), sus activos ponderados por riesgo (rombo granate) no son los más altos, ya que la densidad, es decir, el peso de los activos ponderados por riesgo sobre la exposición total, (25 %) es menor a la de otras categorías como las empresas (52 %), cuyos activos ponderados por riesgo son los más elevados. La exposición al sector público es elevada, pero su densidad es la más baja (11 %), por lo que sus activos ponderados por riesgo en valor absoluto son los más reducidos, junto a los de las entidades financieras, cuya exposición, como se mencionó anteriormente, es significativamente menor. Por el contrario, la categoría «otras exposiciones», que incluye las exposiciones en situación de impago, tiene la densidad más elevada (62 %) y sus activos ponderados por riesgo son de los más altos, pese a que su exposición total es la más reducida de todas las categorías. Finalmente, la exposición minorista no es muy elevada, un poco menos de la mitad de la exposición garantizada con inmuebles, pero al ser su densidad más alta (43 %), sus activos ponderados por riesgo se

<sup>14</sup> Dicho riesgo recoge el procedente de las exposiciones crediticias, las exposiciones de renta variable y las posiciones de titulización, e incluye tanto el calculado utilizando los activos ponderados por riesgo obtenidos mediante el método estándar como los obtenidos del método basado en calificaciones internas, IRB (*Internal Ratings Based Approach*, por sus siglas en inglés).

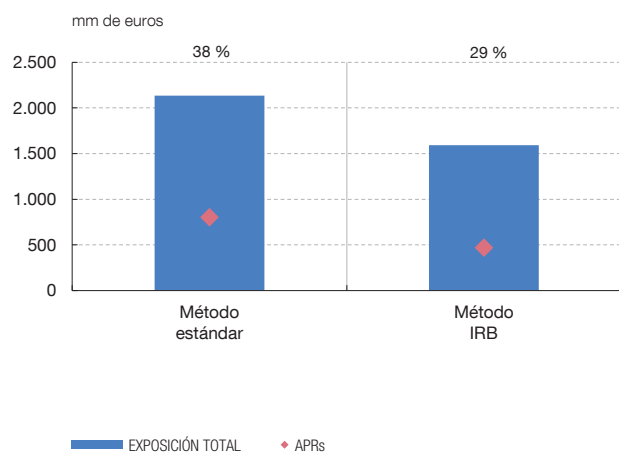
A. COMPOSICIÓN DE LA EXPOSICIÓN TOTAL  
Entidades de depósito, diciembre de 2014



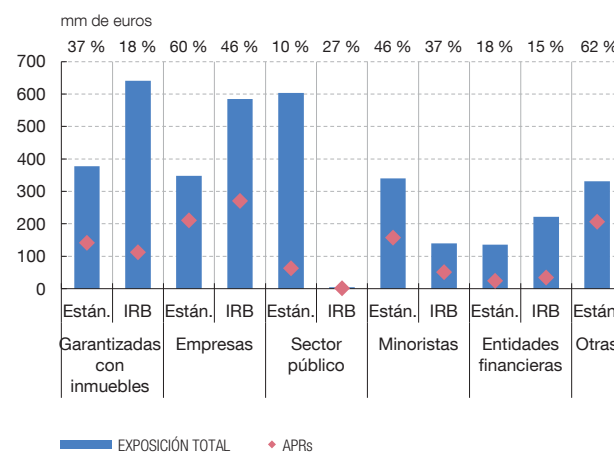
B. EXPOSICIÓN TOTALES, APRs Y DENSIDADES, POR CATEGORÍA (a)



C. EXPOSICIONES TOTALES, APRs Y DENSIDADES, POR MÉTODO (a)



D. EXPOSICIONES TOTALES, APRs Y DENSIDADES, POR CATEGORÍA Y MÉTODO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Las barras azules representan el volumen total de exposición, los rombos granates representan los activos ponderados por riesgo, y en porcentaje se muestra la densidad, que se obtiene dividiendo los activos ponderados por riesgo entre el volumen total de exposición.

acercan a los de la exposición garantizada. En definitiva, las entidades de depósito españolas en diciembre de 2014 tenían en algo más de la mitad de su cartera expuesta al riesgo de crédito una densidad de activos ponderados por riesgo igual o inferior al 25 %, mientras que el resto de carteras, fundamentalmente exposiciones con empresas, tenía una densidad cercana al 50 %.

Para las entidades de depósito españolas en diciembre de 2014 se observa que tanto la exposición total como los activos ponderados por riesgo y la densidad son mayores en el método estándar

Los requerimientos de capital por riesgo de crédito se pueden calcular utilizando el método estándar o el método basado en calificaciones internas, IRB (*Internal Ratings Based Approach*, por sus siglas en inglés). Para las entidades de depósito españolas en diciembre de 2014 se observa que tanto la exposición total como los activos ponderados por riesgo y la densidad son mayores en el método estándar (véase gráfico 2.18.C). En el análisis por categorías de exposición, se observa que las exposiciones al sector público y minoristas<sup>15</sup> se calculan mayoritariamente mediante el método estándar, mientras que las exposiciones garantizadas por inmuebles, empresas, y entidades financieras, son tratadas en mayor medida mediante el método IRB (véase gráfico 2.18.D). Comparando las

15 Nótese que la categoría de "otras exposiciones" sólo aparece en el método estándar.

ponderaciones resultantes de ambos métodos, se observa que la densidad resultante en el método IRB es sensiblemente menor a la densidad del método estándar para las exposiciones garantizadas por inmuebles, empresas y minoristas.

En el siguiente Capítulo se realiza un análisis comparativo a nivel europeo de la densidad de los activos ponderados por riesgo y de la intensidad de utilización del método de cálculo de los requerimientos de capital basado en los modelos internos de las entidades (enfoque IRB), que permite poner en contexto la información del párrafo anterior, que aparece por primera vez en este Informe.

### 3 OTROS ASUNTOS. CARTERAS CREDITICIAS Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO: ANÁLISIS DE ENTIDADES EUROPEAS

En este Capítulo de otros asuntos se presenta un análisis comparativo a nivel europeo de la composición de la cartera de crédito, la distribución de los activos ponderados por riesgo y su densidad, es decir, de su peso sobre las exposiciones sin ponderar, así como de la intensidad de utilización del método de cálculo de los requerimientos de capital basado en los modelos internos de las entidades (enfoque IRB). Como se detalla a continuación, los datos que se emplean, referidos a diciembre de 2013, son los publicados por la Autoridad Bancaria Europea, (*European Banking Authority*, EBA por sus siglas en inglés), a raíz del ejercicio de estrés test realizado en 2014 a nivel europeo, y se consideran datos a nivel agregado por país para Alemania (DE), España (ES), Francia (FR), Italia (IT), Holanda (NL), y Reino Unido (UK), así como para el agregado formado por la suma de los anteriores países.

Se analiza la distribución de las exposiciones crediticias, los APRs y las diferencias en densidad bajo el enfoque IRB y bajo el enfoque estándar

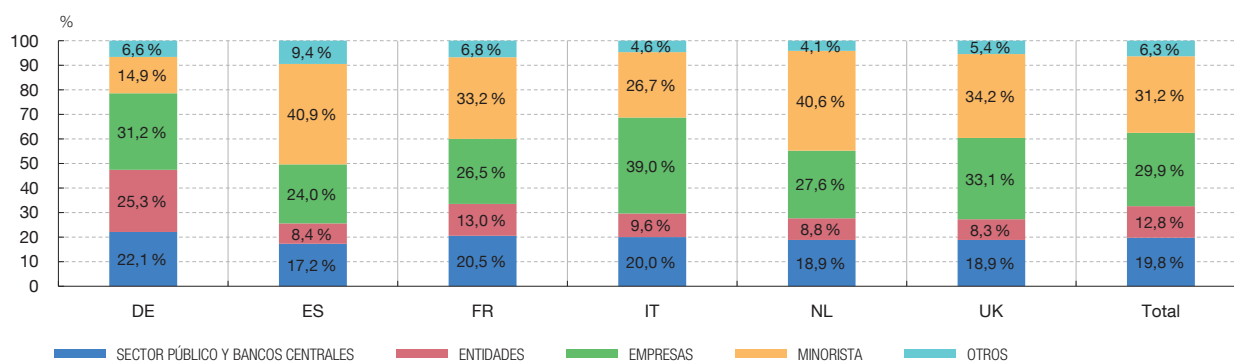
Sobre la base de los datos publicados por la EBA<sup>1</sup>, se analiza la distribución de las exposiciones crediticias en las siguientes carteras: sector público y bancos centrales, entidades, empresas, minorista y resto<sup>2</sup>. Se estudian también los activos ponderados por riesgo (APRs) procedentes de dichas carteras y las diferencias en densidad de APRs sobre el total de exposición en función de si estos APRs se calculan bajo el enfoque basado en calificaciones internas (*Internal Ratings Based Approach*, IRB), o bajo el enfoque estándar (*Standard Approach*, SA). El agregado para cada país se obtiene a partir de la suma de las magnitudes de las entidades que, en dicho país, formaron parte del ejercicio de estrés europeo.

Conviene señalar que este análisis comparativo entre entidades europeas se circunscribe a las carteras de crédito, excluyendo por tanto la cartera de negociación (*trading book* en inglés) en la que las diferencias en la medición del riesgo entre países pueden ser muy sustanciales y añadirse a las obtenidas para las carteras de crédito.

1 Los datos utilizados en esta sección son públicos y se pueden encontrar en el siguiente enlace: <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2014/results>.  
2 La cartera de empresas incluye operaciones crediticias con empresas grandes, PYMEs y la financiación especializada. La cartera minorista, incluye operaciones minoristas garantizadas con inmuebles (tanto de personas físicas como de PYMEs), crédito al consumo, tarjetas de crédito y resto de operaciones minoristas con PYMEs no incluidas en la cartera de empresas. El resto de exposiciones están compuestas por la renta variable, las titulaciones y otras exposiciones no directamente crediticias pero sujetas a riesgo de crédito.

COMPOSICIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO POR PAÍS Y POR CARTERA  
Diciembre de 2013

GRÁFICO 3.1



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

En el agregado de los seis países que conforman la muestra, los mayores porcentajes de exposición corresponden a la cartera minorista y a la de empresas

Como se observa en el gráfico 3.1, para el agregado de los seis países que conforman la muestra (columna de total en el gráfico), los mayores porcentajes de exposición corresponden a la cartera minorista y a la de empresas, cuyos pesos relativos sobre la exposición total son prácticamente idénticos (en torno al 30 %), y suponen, de forma conjunta, más del 60 % del total de la exposición crediticia. Para España, la cartera minorista supone el 41 % de la exposición, por encima del resto de países, mientras que la cartera de empresas representa en España el 24 %. En Alemania, destaca el elevado peso de la cartera de exposiciones con el sector público y la de entidades, suponiendo entre ambas prácticamente el 50 % del total de la cartera crediticia.

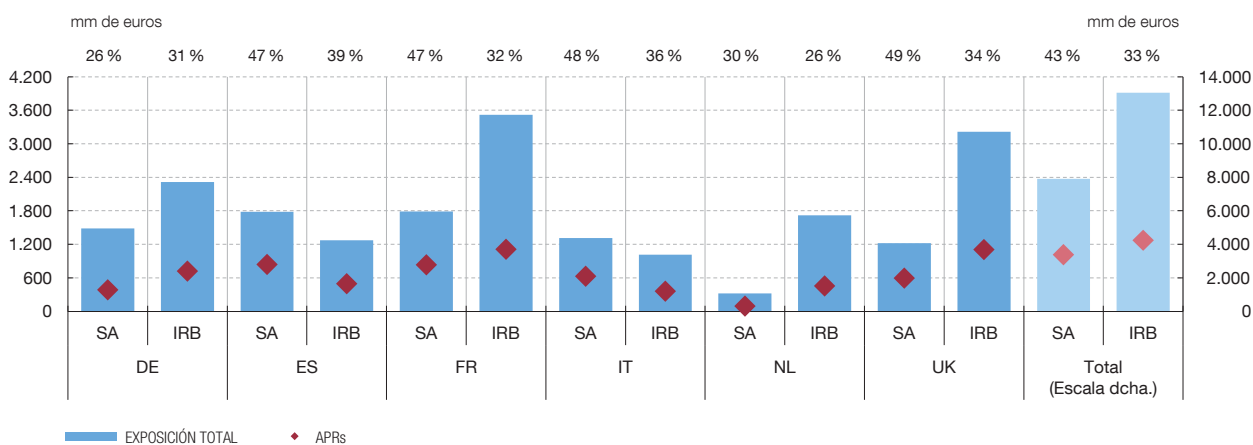
La densidad de APRs es superior en las exposiciones SA, tanto para el conjunto de la muestra (43 % en SA, 33 % en IRB) como en España (47 % en SA, 39 % en IRB)

El gráfico 3.2 divide la exposición total en función del uso del enfoque estándar o el IRB y proporciona el porcentaje (densidad) que representan los APRs para cada tipo de exposición (porcentaje de cada barra), para cada país y para cada enfoque (IRB o SA). Para el total de la muestra (escala en el eje derecho), los APRs de exposiciones sujetas al enfoque estándar alcanzan un volumen aproximado de 3.300 mm de euros sobre 7.900 mm de euros de exposición total, lo que implica una densidad de APRs sobre exposición del 43 %. Las exposiciones sujetas al enfoque IRB del total de la muestra alcanzan 13.000 mm de euros, con unos APRs de 4.200 mm de euros y una densidad de APRs del 33 % (diez puntos porcentuales de diferencia respecto a la densidad observada en exposiciones bajo el SA). En España, la densidad de APRs sobre el total de exposición bajo el enfoque IRB (39 %) es la mayor de todos los países, mientras que la densidad en exposiciones SA (47 %) está también entre las más altas<sup>3</sup>. Destaca el caso de Alemania, donde la densidad de APRs en exposiciones bajo el enfoque IRB es mayor que bajo el enfoque estándar. Esta particularidad viene determinada principalmente por la cartera de sector público y bancos

3 Para el caso español ni las exposiciones ni las densidades de APRs coinciden con las descritas en la sección de solvencia del Capítulo anterior por diferentes motivos: en primer lugar porque la fecha de referencia es distinta; en segundo lugar porque en la sección de solvencia el análisis se realiza a nivel de entidades de depósito, mientras que en este Capítulo se realiza para el conjunto de entidades bajo supervisión directa del MUS. En último lugar, existe también una diferencia en la exposición, pues la publicada por la EBA es la resultante después de la aplicación de las técnicas de mitigación del riesgo y de la aplicación de los factores de conversión. Aun no coincidiendo con la exposición original, lo importante de la información reportada es su uniformidad para todas las entidades participantes. De esta manera, se puede asegurar que el análisis y las comparaciones que se realizan a continuación son homogéneas

EXPOSICIONES TOTALES, APRs Y DENSIDADES IRB Y SA. CARTERA TOTAL (a)  
Diciembre de 2013

GRÁFICO 3.2



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a Las barras azules representan el volumen total de exposición, los rombos granates representan los activos ponderados por riesgo, y en porcentaje se muestra la densidad, que se obtiene dividiendo los activos ponderados por riesgo entre el volumen total de exposición.

centrales (22,1 % de la exposición) y por la cartera de entidades (25,3 %). Como se observa en el gráfico 3.3.A, la densidad de APRs en Alemania para exposiciones a sector público y bancos centrales bajo el enfoque IRB (8 %) es superior a la densidad de APRs para exposiciones SA de esta clase (2 %). Para la cartera de exposiciones crediticias frente a entidades, en Alemania, y representada en el gráfico 3.3.B, la diferencia de densidad de APRs es todavía más extrema, con la densidad de APRs en exposiciones bajo IRB (24 %) 16 puntos porcentuales por encima de la densidad de APRs en exposiciones SA (8 %).

En cualquier caso hay que señalar que la información suministrada por la EBA no permite analizar completamente las diferencias de activos ponderados por riesgo entre el método estándar y el IRB. La falta de granularidad de dicha información impide realizar una valoración del riesgo de crédito intrínseco en cada tipo de cartera y de la facilidad que tienen los bancos, previa autorización del supervisor bancario, para optar por el desarrollo y utilización de modelos IRB en determinadas exposiciones crediticias y no en otras, lo que finalmente determina el uso de uno, u otro método (IRB o SA) para el cálculo de los activos ponderados por riesgo y, por tanto, del capital regulatorio mínimo requerido.

En las carteras de empresas y minorista, España presenta, como el conjunto de la muestra, un importante ahorro de APRs asociado al uso del enfoque IRB

Continuando el análisis por tipo de cartera, se puede observar que para las exposiciones con empresas (véase gráfico 3.3.C), el volumen de exposición bajo el enfoque IRB para el total de la muestra (en torno a los 4.600 mm de euros) es bastante superior al volumen sujeto al enfoque estándar (aproximadamente 1.700 mm de euros), mostrando que los modelos avanzados están especializados en este tipo de exposición. La densidad de APRs para el total de la muestra alcanza el 48 % para exposiciones bajo el enfoque IRB, mientras que para las exposiciones sujetas al enfoque estándar, la densidad de APRs se sitúa en el 84 %. En el caso de España, las densidades de APRs son cercanas a las del total de la muestra y toman valores del 56 % para exposiciones IRB (ligeramente superior al total) y del 82 % para exposiciones estándar (ligeramente inferior al total de países).

El gráfico 3.3.D se centra en la cartera minorista y muestra que, para el total de la muestra, el volumen de exposición bajo el enfoque IRB (en torno a 5.000 mm de euros) es algo más del triple que la exposición sujeta al enfoque SA (aproximadamente 1.600 mm de euros), revelando la gran importancia de los modelos avanzados para este tipo de cartera. La densidad de APRs para el total de la muestra es del 21 % para exposiciones IRB y del 55 % para exposiciones bajo el enfoque estándar. En el caso de España, los volúmenes de exposición bajo el enfoque estándar e IRB están bastante cercanos (cerca de 600 mm de euros), pero se mantienen las diferencias encontradas en las densidades de APRs sobre exposiciones estándar (51 %) y sobre exposiciones sujetas al enfoque IRB (23 %).

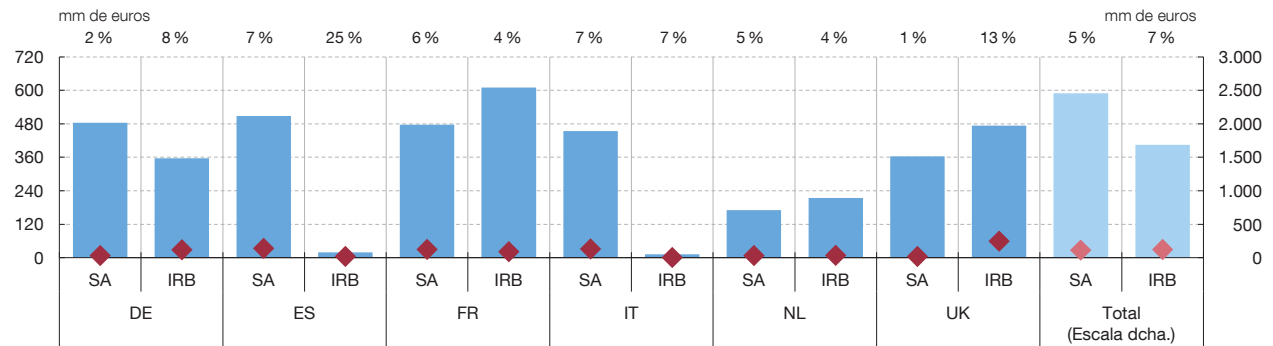
Se analiza la relación entre el ahorro de APRs asociado a la utilización del enfoque IRB frente a SA y la intensidad de uso efectivo del enfoque IRB

En función de los datos e información disponible, se analiza a nivel de país el ahorro generado con la utilización del enfoque IRB frente al estándar a la hora de calcular los APRs de las distintas carteras crediticias<sup>4</sup>. Este análisis se completa en primer lugar para el total de carteras. Dada la importancia cuantitativa que tienen la cartera de empresas y la minorista dentro del total de la exposición crediticia para la mayor parte de los países elegidos, el análisis comentado se realiza también para la cartera de crédito al sector privado, que se define como la suma de la cartera de empresas y la cartera minorista<sup>5</sup>.

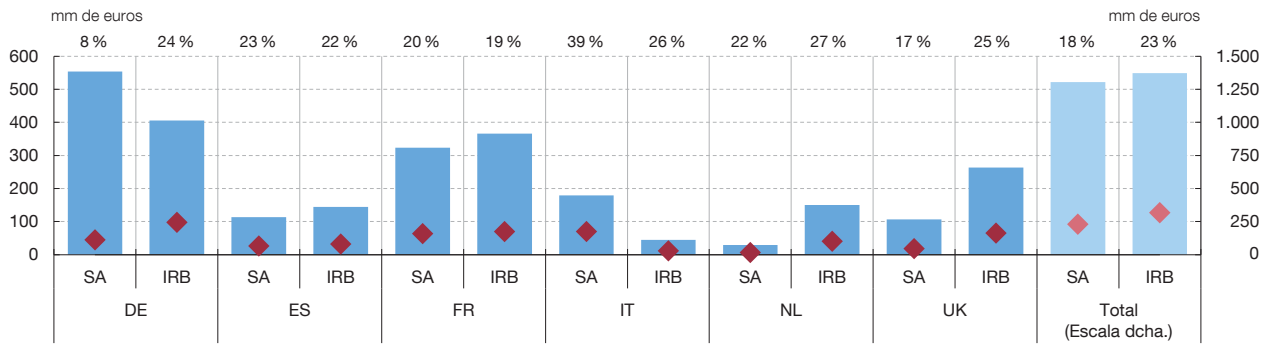
4 El ahorro en APRs tendría su traducción directa, en la misma cuantía y proporción, en la cifra de requerimientos de capital.

5 En ninguno de estos análisis se incluye en la cartera de empresas la financiación especializada, y en la cartera total el conjunto de exposiciones denominadas como resto ya que podrían distorsionar el análisis y presentan un peso reducido.

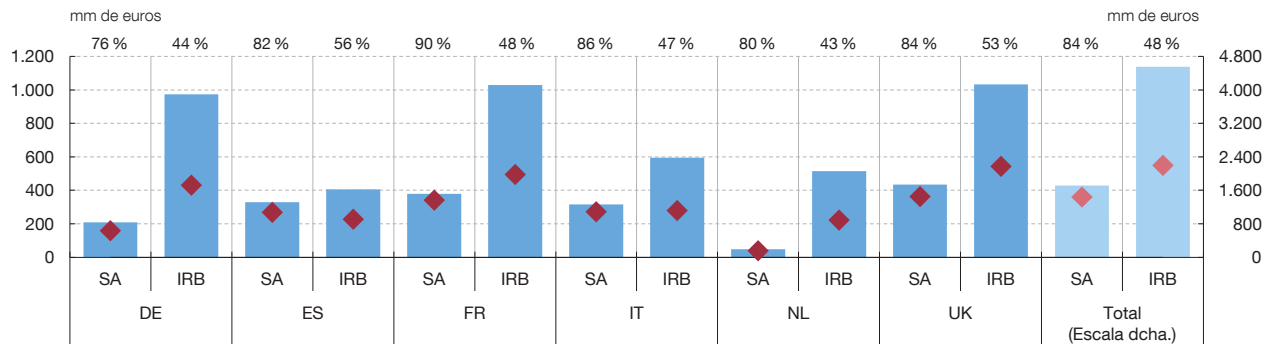
A. SECTOR PÚBLICO Y BANCOS CENTRALES



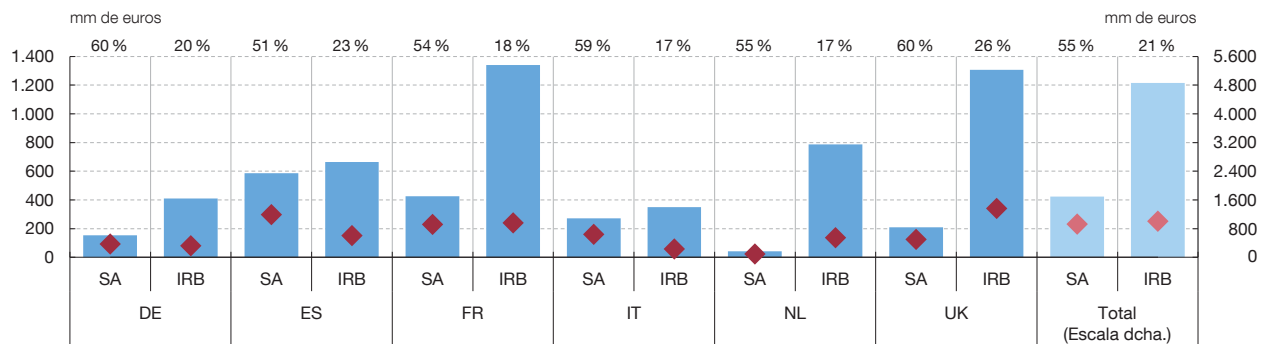
B. ENTIDADES



C. EMPRESAS



D. CARTERA MINORISTA



■ EXPOSICIÓN TOTAL    ◆ APRs

FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a Las barras azules representan el volumen total de exposición, los rombos granates representan los activos ponderados por riesgo, y en porcentaje se muestra la densidad, que se obtiene dividiendo los activos ponderados por riesgo entre el volumen total de exposición.



Para el conjunto de carteras de la muestra, la relación entre el uso efectivo del enfoque IRB y el ahorro en densidad de APRs asociado a este enfoque es positiva

Se elabora un indicador que informa para cada país tanto del uso efectivo del enfoque IRB como del ahorro en densidad de APRs asociado a este método de cálculo de APRs

Francia, Reino Unido y Holanda destacan por un uso intenso del enfoque IRB y un valor elevado del indicador, muy por encima de España. Alemania presenta...

El gráfico 3.4.A revela para el total de carteras una relación creciente entre la variable representada en el eje de ordenadas (porcentaje de ahorro en densidad de APRs procedente de la utilización del enfoque IRB frente al estándar) y la variable representada en el eje de abscisas (porcentaje de utilización del enfoque IRB)<sup>6</sup>. El coeficiente de correlación entre estas dos variables es del 0,38 y así señala que, a mayor uso del enfoque IRB, parece existir también un mayor ahorro en términos de APRs.

En el gráfico 3.4.B se presenta un diagrama de barras que describe, a nivel país, la relación encontrada en el gráfico anterior, mostrando cuatro magnitudes para cada país. En este tipo de gráfico, la primera barra muestra el peso que representa la cartera considerada sobre el total de la exposición de cada país (100 % en el caso de la cartera total). La segunda barra indica el ahorro relativo en términos de densidad de APRs que conlleva la utilización del método IRB frente al SA. La tercera barra representa el peso de las exposiciones bajo el enfoque IRB, en relación con la exposición total de la cartera. La última barra muestra un indicador sintético, *I*, que refleja los incentivos y la intensidad de uso asociados al enfoque IRB. El indicador depende de tres factores. El primero,  $f_1$ , se define como la diferencia (ahorro) en términos relativos de densidad de APRs entre el método estándar y el IRB. El segundo,  $f_2$ , es el porcentaje de exposición que no cae bajo el enfoque IRB, es decir, el porcentaje de exposición bajo el enfoque estándar. Finalmente, el tercero,  $f_3$ , es el peso de este tipo de exposición en la cartera total<sup>7</sup>.

Este indicador será más elevado cuanto mayor sea el ahorro en densidad de APRs bajo el enfoque IRB, mayor sea el peso de la cartera sujeta a IRB (y por tanto más pequeña sea la exposición sujeta al tratamiento SA) y mayor sea el peso del tipo de exposición analizado en la cartera total. El indicador así establecido informa, tanto de los incentivos para el uso del enfoque IRB ( $f_1$ ), como de la intensidad de uso efectiva dentro de la cartera de estudio ( $f_2$ ) y de la relevancia de esa cartera sobre el total de exposición ( $f_3$ ).

Se observa que los países que obtienen un mayor ahorro relativo (segunda barra) por el uso del enfoque IRB frente al SA en la cartera total son: Francia, Reino Unido e Italia, con un 40 %, 26 % y 21 % respectivamente. Holanda presenta gran parte de su exposición bajo el enfoque IRB (85 %). Francia y Reino Unido tienen un 67 % y un 75 % de su exposición bajo el enfoque IRB. En términos del valor del indicador sintético, destacan Francia y Reino Unido, seguidos por Holanda. España obtiene un ahorro relativo de un 16 % en densidad de APRs mediante la utilización del enfoque IRB en lugar del enfoque

6 En los gráficos de dispersión 3.4.A y 3.4.C no se incluyen observaciones extremas para sector público y banca central (España, Alemania, Reino Unido), entidades (Alemania) y minoristas revolving y otros (Italia), que distorsionan el patrón general. Al encontrar sólo seis casos extremos, es preferible analizarlos específicamente por separado, aunque dicho análisis no se recoge en este Informe.

7 La relación entre los tres factores es la siguiente:

$$I = \frac{f_1}{f_2} f_3 = \frac{\frac{\text{Densidad}_{SA} - \text{Densidad}_{IRB}}{\text{Densidad}_{SA}}}{1 - \% \text{Exposición}_{IRB}} (\text{Peso}_{cartera})$$

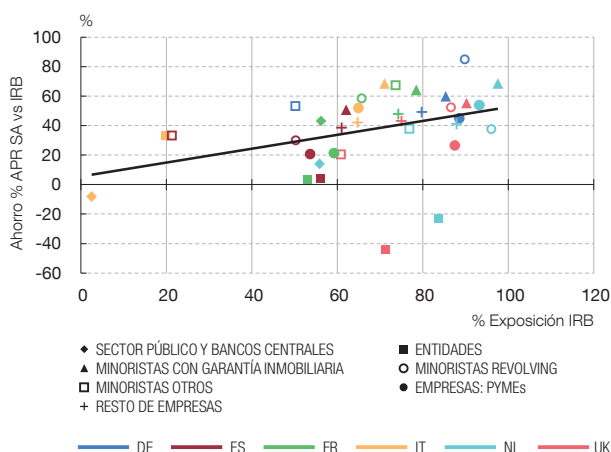
Las fórmulas respectivas de los tres factores son las siguientes:

$$f_1 = \frac{\text{Densidad}_{SA} - \text{Densidad}_{IRB}}{\text{Densidad}_{SA}}$$

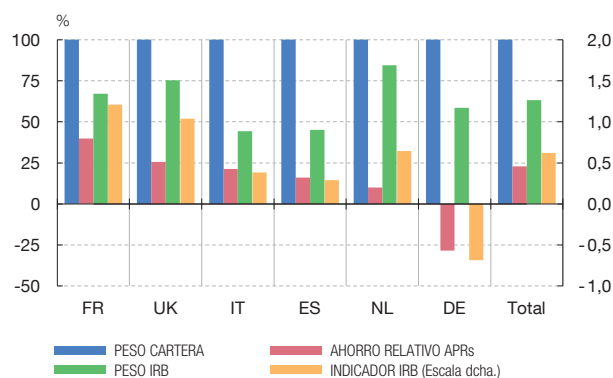
$$f_2 = 1 - \% \text{Exposición}_{IRB}$$

$$f_3 = \frac{\text{Exposición}_{CARTERA}}{\text{Exposición}_{TOTAL}} = \text{Peso}_{cartera}$$

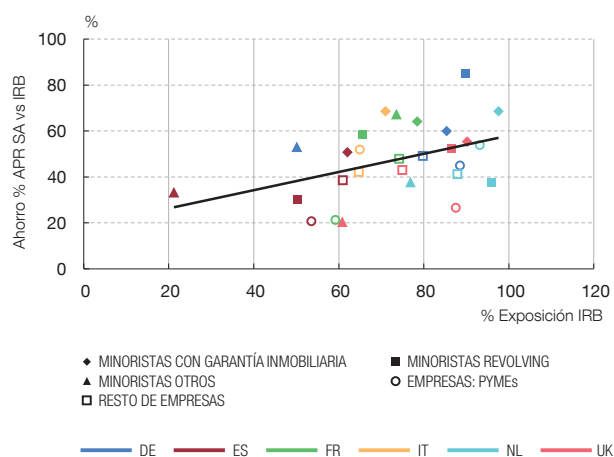
A. GRÁFICO DE DISPERSIÓN. CARTERA TOTAL



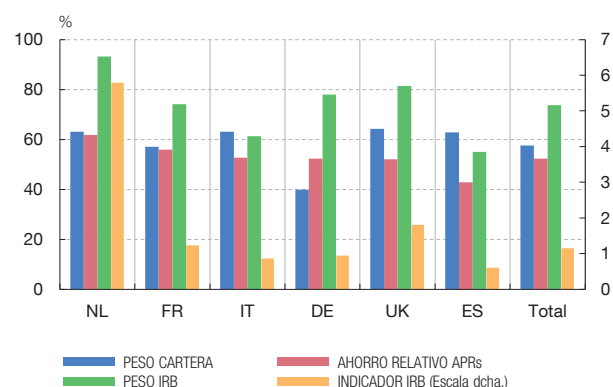
B. GRÁFICO DE INDICADORES. CARTERA TOTAL



C. GRÁFICO DE DISPERSIÓN. SECTOR PRIVADO



D. GRÁFICO DE INDICADORES. SECTOR PRIVADO



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

...un patrón atípico por su exposición a sector público, bancos centrales y entidades

estándar, que no es una magnitud despreciable, pero se encuentra por debajo de la media de la muestra. Adicionalmente, el peso de la cartera de España bajo enfoque IRB (45 %) está 18 pp por debajo del peso de la cartera IRB para el total de países de la muestra (63 %)⁸. El valor del indicador sintético para España es el más bajo de todos los países de la muestra, exceptuando a Alemania. La cartera de sector público y bancos centrales y la cartera de entidades representan una fracción elevada de la cartera crediticia en Alemania y las exposiciones en estas carteras sujetas al enfoque IRB presentan, en ese país, mayor densidad que las exposiciones sujetas al enfoque estándar. Estos hechos explican el valor negativo de la medida de ahorro  $f_1$  y del indicador para Alemania.

En el gráfico 3.4.C se observa de nuevo, esta vez centrándose el análisis exclusivamente en las carteras del sector privado, una relación creciente entre el porcentaje de ahorro en densidad de APRs por uso del enfoque IRB y el porcentaje de utilización efectiva de este enfoque IRB. El coeficiente de correlación entre estas dos variables es del 0,43 y señala que, a mayor uso del enfoque IRB, existe un mayor ahorro en términos de APRs.

8 Hay que hacer notar que los anteriores porcentajes hacen referencia a la cartera total en la que se ha excluido la financiación especializada y el resto de exposiciones.

Para las carteras del sector privado, se observa también una relación positiva entre la utilización del enfoque IRB y el ahorro asociado a este enfoque en densidad de APRs. Francia, Reino Unido y Holanda destacan de nuevo por un uso intenso del enfoque IRB y un valor elevado del indicador

El gráfico 3.4.D presenta un diagrama de barras con las medidas de uso del método IRB y de ahorro de APRs aplicadas exclusivamente a la exposición al sector privado. Se observa que los países que obtienen un mayor ahorro relativo (segunda barra) por el uso del enfoque IRB frente al SA en la cartera del sector privado son: Holanda, Francia e Italia, con un 62 %, 56 % y 53 % respectivamente. Holanda presenta prácticamente toda su exposición bajo el enfoque IRB (93 %). Francia e Italia tienen un 74 % y un 61 % de porcentaje de exposición bajo el enfoque IRB, respectivamente, siendo ligeramente superados ambos por Alemania, que presenta un 78 % de su exposición bajo este enfoque (con un porcentaje de ahorro relativo del 52 %). En términos del valor del indicador sintético, destaca enormemente Holanda, seguida por Reino Unido y Francia. España obtiene un ahorro relativo de un 43 % en densidad de APRs mediante la utilización del enfoque IRB en lugar del enfoque estándar, nueve puntos porcentuales por debajo de la media (52 %), para los países de la muestra. Adicionalmente, el peso de la cartera de España bajo enfoque IRB (55 %) está 19 pp por debajo del peso de la cartera IRB para el total de países de la muestra (74 %). El valor del indicador sintético para España es el más bajo de todos los países de la muestra.

Del análisis anterior se desprenden las siguientes conclusiones:

- 1) Entre los sistemas bancarios de los principales países de la UE analizados existen importantes diferencias en términos de la composición por carteras de la exposición total al riesgo de crédito, la intensidad en la utilización del método estándar e IRB y la reducción, o ahorro en términos de APRs (y, por tanto, de capital regulatorio) debida a la utilización del enfoque IRB frente al uso del enfoque estándar.
- 2) Dicho ahorro muestra una correlación positiva con la intensidad de la utilización del enfoque IRB, es decir, a mayor ahorro, mayor peso del uso del enfoque IRB sobre la cartera total para el cálculo de los requerimientos de capital.
- 3) A partir del análisis realizado, bien mediante la medición del ahorro en términos de APRs, bien mediante el uso de un indicador sintético que recoge la materialización ex-post de los incentivos ex-ante que las entidades tienen para el uso del enfoque IRB frente al SA, se observa que la brecha entre la densidad de APRs (cociente entre los APRs y la exposición en valor absoluto) observada en carteras bajo el enfoque IRB y aquellas bajo el enfoque SA puede estar sugiriendo dos conclusiones de política regulatoria:
  - (i) La densidad de APRs en carteras IRB es relativamente baja en comparación con el enfoque SA y su utilización ofrece una posibilidad de ahorro en términos de APRs (y por ende, en consumo de capital) a las entidades que utilizan este enfoque. Esta posibilidad parece estar siendo utilizada por las entidades de forma generalizada.
  - (ii) La densidad de APRs en carteras SA, tal vez por la sencillez de este enfoque, puede recoger importantes simplificaciones en la medición del riesgo de ciertas exposiciones y carteras. El enfoque IRB permitiría una mayor precisión en la medición de los APRs, aunque la dirección de dicha precisión suele ser a la baja de forma generalizada.

Estas dos conclusiones opuestas implican, en todo caso, que el sistema actual de cálculo de APRs, basado en la dicotomía entre enfoque estándar y enfoque IRB, genera diferencias significativas en las exigencias de capital proporcionales al riesgo y, probablemente, posibles incentivos al arbitraje regulatorio mediante el uso de un enfoque frente al otro.

- 4) En general, se observa que, la cartera crediticia de las entidades españolas se caracteriza por un peso relativo elevado de la cartera minorista frente al resto de carteras (40,9 % en España frente a 31,2 % en el total de la muestra), un menor uso del enfoque IRB (42 % de la exposición crediticia total en España sujeta al método IRB frente al 62 % para el total de la muestra), una reducción, o ahorro muy significativo de APRs por la utilización del enfoque IRB frente al SA, aunque menor que en otros países (reducciones relativas de densidad de APRs de 16 % y 43 % en la cartera total y en la del sector privado en España, frente a 23 % y 52 %, respectivamente, en el total de la muestra).
- 5) Entre los países analizados, destacan Francia, Holanda y Reino Unido por presentar, tanto importantes ahorros de capital regulatorio debido a la utilización del enfoque IRB, como a la elevada intensidad de uso efectivo de este enfoque en la cartera de crédito total y en la del sector privado.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

#### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (anual)  
Billettería (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Boletín Económico (ediciones en español e inglés) (mensual)  
Estabilidad Financiera (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago  
Memoria de la Central de Información de Riesgos (anual)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)  
Research Update (semestral)

#### NO PERIÓDICOS

Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).
- 78 PABLO MORENO: The Metamorphosis of the IMF (2009-2011) (2013).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

---

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones del Banco de España se pueden descargar gratuitamente en formato electrónico en [www.bde.es](http://www.bde.es), a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c. 1900-1975) (2012).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).
- 65 ELENA CAVALIERI: España y el FMI: La integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959 (2014).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1312 MAITE BLÁZQUEZ CUESTA Y SANTIAGO BUDRÍA: Does income deprivation affect people's mental well-being?
- 1313 ENRIQUE ALBEROLA, ÁNGEL ESTRADA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Growth beyond imbalances. Sustainable growth rates and output gap reassessment.
- 1314 CARMEN BROTO Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: Disentangling contagion among sovereign CDS spreads during the European debt crisis.
- 1315 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain.
- 1316 ROBERTO RAMOS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Agglomeration matters for trade.
- 1317 LAURA HOSPIDO Y GEMA ZAMARRO: Retirement patterns of couples in Europe.
- 1318 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Short-term forecasting for empirical economists. A survey of the recently proposed algorithms.
- 1319 CARLOS PÉREZ MONTES: The impact of interbank and public debt markets on the competition for bank deposits.
- 1320 OLYMPIA BOVER, JOSÉ MARÍA CASADO, SONIA COSTA, PHILIP DU CAJU, YVONNE MCCARTHY, EVA SIEMINSKA, PANAGIOTA TZAMOURANI, ERNESTO VILLANUEVA Y TIBOR ZAVADIL: The distribution of debt across euro area countries: the role of individual characteristics, institutions and credit conditions.
- 1321 BRINDUSA ANGHIEL, SARA DE LA RICA Y AITOR LACUESTA: Employment polarisation in Spain over the course of the 1997-2012 cycle.
- 1322 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Measurement error in imputation procedures.
- 1323 PABLO BURRIEL Y MARÍA ISABEL GARCÍA-BELMONTE: Meeting our D€STINY. A disaggregated Euro area short term indicator model to forecast GDP (Y) growth.
- 1401 TERESA SASTRE Y FRANCESCA VIANI: Countries' safety and competitiveness, and the estimation of current account misalignments.
- 1402 FERNANDO BRONER, ALBERTO MARTÍN, AITOR ERCE Y JAUME VENTURA: Sovereign debt markets in turbulent times: creditor discrimination and crowding-out effects.
- 1403 JAVIER J. PÉREZ Y ROCÍO PRIETO: The structure of sub-national public debt: liquidity vs credit risks.
- 1404 BING XU, ADRIAN VAN RIXTEL Y MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN: Measuring bank competition in China: a comparison of new versus conventional approaches applied to loan markets.
- 1405 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Entrepreneurship and enforcement institutions: disaggregated evidence for Spain.
- 1406 MARIYA HAKE, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE Y LUIS MOLINA: Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis.
- 1407 JOSÉ MANUEL MONTERO Y ALBERTO URTASUN: Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective.
- 1408 FRANCISCO DE CASTRO, FRANCISCO MARTÍ, ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: Fiscal policies in Spain: main stylised facts revisited.
- 1409 MARÍA J. NIETO: Third-country relations in the directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions.
- 1410 ÓSCAR ARCE Y SERGIO MAYORDOMO: Short-sale constraints and financial stability: evidence from the Spanish market.
- 1411 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Consumption in the shadow of unemployment.
- 1412 PAUL EHLING Y DAVID HAUSHALTER: When does cash matter? Evidence for private firms.
- 1413 PAUL EHLING Y CHRISTIAN HEYERDAHL-LARSEN: Correlations.
- 1414 IRINA BALTEANU Y AITOR ERCE: Banking crises and sovereign defaults in emerging markets: exploring the links.
- 1415 ÁNGEL ESTRADA, DANIEL GARROTE, EVA VALDEOLIVAS Y JAVIER VALLÉS: Household debt and uncertainty: private consumption after the Great Recession.
- 1416 DIEGO J. PEDREGAL, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: A toolkit to strengthen government budget surveillance.
- 1417 J. IGNACIO CONDE-RUIZ Y CLARA I. GONZÁLEZ: From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain.

- 1418 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, GERRIT B. KOESTER, ENRIQUE MORAL-BENITO Y CHRISTIANE NICKEL: Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system.
- 1419 MIGUEL ALMUNIA Y DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ: Heterogeneous responses to effective tax enforcement: evidence from Spanish firms.
- 1420 ALFONSO R. SÁNCHEZ: The automatic adjustment of pension expenditures in Spain: an evaluation of the 2013 pension reform.
- 1421 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Structural reforms in a debt overhang.
- 1422 LAURA HOSPIDO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: The public sector wage premium in Spain: evidence from longitudinal administrative data.
- 1423 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation.
- 1424 ENRIQUE MORAL-BENITO Y OLIVER ROEHN: The impact of financial (de)regulation on current account balances.
- 1425 MÁXIMO CAMACHO Y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 1426 ALFREDO MARTÍN OLIVER, SONIA RUANO PARDO Y VICENTE SALAS FUMÁS: Productivity and welfare: an application to the Spanish banking industry.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del Modelo Trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO Y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA Y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORRE DORRUCCI, GÁBOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.
- 1304 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1401 JOSÉ MARÍA SERENA Y EVA VALDEOLIVAS: Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales.
- 1402 ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y ROBERTO RAMOS: El empleo de las Administraciones Públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis.
- 1403 SAMUEL HURTADO, PABLO MANZANO, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE).
- 1404 JUAN CARLOS BERGANZA, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión.
- 1405 FERNANDO LÓPEZ VICENTE Y JOSÉ MARÍA SERENA GARRALDA: Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies.
- 1406 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ: Estructura impositiva y capacidad recaudatoria en España: un análisis comparado con la UE.
- 1407 OLYMPIA BOVER, ENRIQUE CORONADO Y PILAR VELILLA: The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000).

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001).

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002).

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005).

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA. SECRETARÍA GENERAL: Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006).

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006).

JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010).

TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos (2010).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y PABLO MARTÍN ACEÑA (Eds.): Un siglo de historia del Sistema Financiero Español (2011) (\*).

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario)

Boletín Estadístico (mensual<sup>2</sup>)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual)

## Textos de la División de Formación y Selección

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES VARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN ESPAÑOL

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

- 1 Las publicaciones de esta sección distribuidas por el Banco de España [todas, excepto las señaladas con (\*) y (\*\*), que son distribuidas, respectivamente, por Alianza Editorial y Macmillan (Londres)] se encuentran descatalogadas.
- 2 Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas.
- 3 Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación.
- 4 Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema

Unidad de Publicaciones  
Alcalá, 522 - 28027 Madrid  
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488  
Correo electrónico: publicaciones@bde.es  
www.bde.es