

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

11/2017

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



Fecha de cierre de este Informe: 30 de octubre.

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

© Banco de España, Madrid, 2017

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS (*)

AAPP:	Administraciones Públicas
ABE:	Autoridad Bancaria Europea
AFDV:	Activos financieros disponibles para la venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos ponderados por riesgo
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
CCA:	Colchón de capital anticíclico
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
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
COREP:	<i>Common Reporting</i> (Comunicación de información sobre fondos propios)
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
DSR:	<i>Debt service ratio</i>
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
FASB:	Financial Accounting Standards Board
FIM:	Fondos de inversión inmobiliaria
FINREP:	<i>Financial Reporting</i> (Comunicación de información financiera)
FLESB:	<i>Forward Looking Exercise on Spanish Banks</i>
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FROB:	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSA:	Financial Services Authority
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
FSB:	Financial Stability Board
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
GAAP:	<i>General Accepted Accounting Principles</i>
IAPC:	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
IASB:	International Accounting Standards Board
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
IPSEBENE:	Índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos
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
JERS:	Junta Europea de Riesgo Sistémico
LGD:	<i>Loss 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)

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

mm:	Miles de millones
MUS:	Mecanismo Único de Supervisión
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OFI:	Otros intermediarios financieros
OMC:	Organización Mundial del Comercio
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 fondos propios)
SA:	<i>Standardised approach</i> (enfoque estándar)
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)
TLTRO:	<i>Targeted Longer-Term Refinancing Operations</i> (Operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico)
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)

CÓDIGOS ISO DE PAÍSES

AT	Austria
BE	Bélgica
BG	Bulgaria
BR	Brasil
CH	Suiza
CL	Chile
CN	China
CY	Chipre
CZ	República Checa
DE	Alemania
DK	Dinamarca
EE	Estonia
ES	España
FI	Finlandia
FR	Francia
GB	Reino Unido
GR	Grecia
HR	Croacia
HU	Hungría
IE	Irlanda
IT	Italia
JP	Japón
LT	Lituania
LU	Luxemburgo
LV	Letonia
MT	Malta
MX	México
NL	Holanda
NO	Noruega
PL	Polonia
PT	Portugal
RO	Rumanía
SE	Suecia
SI	Eslovenia
SK	Eslovaquia
TR	Turquía
US	Estados Unidos

ÍNDICE

RESUMEN 17

1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS	21	1.1 Entorno exterior del área del euro	21
		1.2 Los mercados financieros en la UEM y en España	26
		1.3 El entorno macroeconómico en la UEM y en España	28
2 RIESGOS BANCARIOS, RENTABILIDAD Y SOLVENCIA	35	2.1 Evolución de los riesgos bancarios	35
		2.2 Rentabilidad	58
		2.3 Solvencia	68
		2.4 Evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español ante escenarios macroeconómicos adversos	69
3 ANÁLISIS Y POLÍTICA MACROPRUDENCIAL	77	3.1 Análisis de vulnerabilidades sistémicas	77
4 ANEJOS	85	Anejo 1. Balance consolidado	85
		Anejo 2. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada	86

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

Cuadro 1	Factores de riesgo	18
Gráfico A	Ingresos y costes financieros y margen de intereses	19
Gráfico B	Activos dudosos y ratio de dudosos del sector privado residente	19
Gráfico C	Indicador de volatilidad (VIX)	19
Gráfico D	Primas de los CDS bancarios a cinco años	19
Gráfico E	Prima de riesgo española y diferencia respecto a la italiana	20
Gráfico F	Índices bursátiles	20
Gráfico 1.1	Indicadores de crecimiento	21
	A Crecimiento del PIB. Economías avanzadas	
	B Previsiones del crecimiento del PIB (2017). Economías avanzadas	
	C Crecimiento del PIB. Economías emergentes	
	D Previsiones del crecimiento del PIB (2017). Economías emergentes	
Gráfico 1.2	Mercado de trabajo en economías avanzadas	22
	A Salarios y desempleo. Economías avanzadas	
	B Desempleo. Economías avanzadas	
Gráfico 1.3	Indicadores de mercados financieros internacionales	24
	A Índices de Bolsa	
	B Diferenciales corporativos en EE.UU. y EMBI Global	
	C Tipos de interés a largo plazo	
	D Tipos de cambio frente al dólar	
	E Flujos de capitales hacia emergentes	
	F Indicador de volatilidad (VIX)	
Gráfico 1.4	Evolución de los mercados financieros de la UEM	27
	A Volatilidad implícita	
	B Primas de los CDS bancarios a cinco años	
	C Índices bursátiles	
	D PER ajustado al ciclo	
	E Tipo de interés de la deuda pública a diez años	
	F Pendiente de la curva de tipos	
Gráfico 1.5	Crecimiento del PIB y previsiones	29
	A UEM	
	B España	
Gráfico 1.6	Economía española. Sectores no financieros y sector exterior	30
	A Hogares	
	B Sociedades no financieras	
	C Administraciones Públicas	
	D Sector exterior	
Gráfico 2.1	Exposición internacional. Activos financieros	35
Gráfico 2.2	Exposición internacional. Distribución geográfica de los préstamos	36
	A Distribución geográfica de los préstamos	
	B Distribución geográfica de los préstamos por contraparte	
Gráfico 2.3	Exposición internacional. Préstamos	37

Gráfico 2.4	Exposición internacional. Actividad en moneda local	37
	A Negocios en el extranjero por tipo de moneda	
	B Distribución geográfica de actividad en el extranjero por moneda	
Gráfico 2.5	Ratio de dudosos	38
	A Evolución de la ratio de dudosos en el extranjero	
	B Comparativa europea de la ratio de préstamos dudosos	
Gráfico 2.6	Ratio de préstamos dudosos. Empresas no financieras y hogares	39
	A Empresas no financieras	
	B Hogares	
Gráfico 2.7	Crédito al sector privado residente	40
Gráfico 2.8	Crédito a PYMEs y condiciones de financiación	41
	A Crédito a empresas no financieras, por tamaño de empresa	
	B Crédito nuevo concedido	
	C Tasas de aceptación de los créditos solicitados	
	D Tipos de interés (TAE) de nuevas operaciones	
Gráfico 2.9	Activos dudosos del sector privado residente	44
	A Activos dudosos	
	B Distribución del crédito dudoso a hogares excepto vivienda en función de su tasa de variación	
	C Tasa de variación interanual de los activos dudosos por sectores de actividad	
Gráfico 2.10	Activos dudosos del sector privado residente. Flujos	48
	A Evolución de los activos dudosos entre diciembre de 2015 y junio de 2016	
	B Evolución de los activos dudosos entre diciembre de 2016 y junio de 2017	
Gráfico 2.11	Ratio de dudosos del sector privado residente	49
	A Ratio de dudosos	
	B Variación interanual en puntos porcentuales de la ratio de dudosos	
	C Ratio de dudosos, por sectores de actividad	
	D Ratio de dudosos, por tamaño de empresa	
Gráfico 2.12	Riesgo sistémico	50
	A Indicador de riesgo sistémico (IRS)	
	B Contribución de los bancos españoles al riesgo sistémico medido a través del COVAR	
Gráfico 2.13	Financiación mayorista	52
	A Volumen de negociación del Eonia	
	B Balance del Eurosistema y exceso de liquidez	
	C Saldo vivo de las subastas del Eurosistema	
	D Principales emisiones de las entidades de depósito españolas en los mercados mayoristas de medio y largo plazo	
Gráfico 2.14	Exposición internacional. Evolución de los depósitos	56
Gráfico 2.15	Exposición internacional. Distribución geográfica de los depósitos	56
	A Distribución geográfica de los depósitos	
	B Distribución geográfica de los depósitos por contraparte	
Gráfico 2.16	Comparación europea de la ratio de cobertura de liquidez	57
Gráfico 2.17	Financiación minorista	58
	A Variación 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	
	D Contribución a la variación del patrimonio neto de los fondos de inversión de la rentabilidad y de las suscripciones netas	

Gráfico 2.18	Rentabilidad a nivel consolidado	60
	A Descomposición de la variación del resultado consolidado atribuido a la entidad dominante	
	B Porcentaje sobre ATM de las pérdidas por deterioro de activos financieros	
Gráfico 2.19	Comparación europea de medidas de rentabilidad	61
	A Rentabilidad sobre fondos propios	
	B Ratio de eficiencia	
Gráfico 2.20	Rentabilidad. Negocios en España	62
	A Ingresos y costes financieros y margen de intereses	
	B Distribución de comisiones netas	
Gráfico 2.21	Empleados y oficinas. Comparativa europea	63
	A Empleados y oficinas. 2000 – 2017	
	B Empleados y oficinas. 2008 – 2017	
	C Número de oficinas por cada 1.000 habitantes	
	D Número de empleados por oficina	
Gráfico 2.22	Información de mercado	67
	A Evolución de los índices bursátiles del sector bancario	
	B Cociente entre el valor de mercado y el valor en libros del sector bancario	
	C Índices bursátiles del sector bancario	
Gráfico 2.23	Ratios de capital	68
Gráfico 2.24	Composición de los fondos propios y de los activos ponderados por riesgo	69
	A Niveles de capital y de exposición al riesgo	
	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	
Gráfico 2.25	Previsiones de crecimiento del PIB en escenarios base y adverso	71
	A Evolución del PIB en escenarios base y adverso	
	B Previsión de tasas de variación interanual del PIB bajo los escenarios base y adverso	
Gráfico 2.26	Impacto en la ratio CET1 <i>fully-loaded</i>. Entidades con actividad internacional significativa	72
	A Escenario base	
	B Escenario adverso	
Gráfico 2.27	Impacto en la ratio CET1 <i>fully-loaded</i>. Resto de entidades MUS	73
	A Escenario base	
	B Escenario adverso	
Gráfico 2.28	Impacto en la ratio CET1 <i>fully-loaded</i>. Entidades menos significativas	74
	A Escenario base	
	B Escenario adverso	
Gráfico 2.29	Escenarios de salida de financiación	74
	A Retirada de fondos de hogares y PYMEs	
	B Retirada de fondos mayoristas y de bancos centrales	
Gráfico 2.30	Impacto sobre la ratio de cobertura de liquidez	75
	A Entidades bajo supervisión MUS	
	B Entidades menos significativas	
Gráfico 3.1	Niveles del mapa de indicadores	77
Gráfico 3.2	Mapa de indicadores por subcategorías	78
Gráfico 3.3	Brecha de crédito-PIB	80
	A Ratio de crédito-PIB y su tendencia de largo plazo	
	B Variación de la brecha crédito-PIB por componentes	

ÍNDICE DE RECUADROS

- Recuadro 1.1** El impacto económico de la incertidumbre derivada de las tensiones políticas en Cataluña 32
- A Escenarios hipotéticos de evolución del indicador sintético de incertidumbre: medidas de los mercados financieros
 - B Escenarios hipotéticos de evolución del indicador sintético de incertidumbre sobre la política económica y la situación política
 - C Escenarios hipotéticos de evolución del indicador sintético de incertidumbre basado en medidas de desacuerdo entre los agentes económicos
 - D Efectos acumulados en el PIB real de los escenarios hipotéticos de aumento de la incertidumbre
- Recuadro 2.1** Relación de la variación del crédito con la rentabilidad, morosidad y solvencia 42
- A Percentiles de variación del crédito por nivel de ROE
 - B Correlación entre la variación del crédito y el ROE
 - C Percentiles de variación del crédito por nivel de ratio de mora
 - D Correlación entre la variación del crédito y la ratio de mora
 - E Percentiles de variación del crédito por nivel de ratio de CET1
 - F Correlación entre la variación del crédito y la ratio CET1
- Recuadro 2.2** Activos dudosos: contexto económico, problemática y tratamiento 45
- A Volumen de préstamos dudosos. Comparativa europea
 - B Crédito dudoso al sector privado residente
 - C Ratio de dudosos del sector privado residente
 - D Crédito dudoso y variación trimestral del PIB
 - E Ratio de cobertura por sector institucional
 - F Ratio de cobertura tras añadir el valor del colateral por sector institucional
- Recuadro 2.3** Efectos de las acciones de resolución bancaria en la zona del euro sobre el mercado de instrumentos elegibles con capacidad de absorción de pérdidas 53
- A Diferenciales frente a swap e índice bursátil para el sector bancario europeo
 - B Diferencial de tipos de interés entre instrumentos AT1 y T2 denominados en euros
 - C Cambio en el precio de los bonos subordinados de emisiones en euros (06.06.2017 a 09.06.2017)
 - D Cambio acumulado en el precio de bonos subordinados estresados y total, desde el 9 de junio
 - E Cambio en el precio de los bonos subordinados de emisiones en euros (22.06.2017 a 30.06.2017)
 - F Cambio acumulado en el precio de bonos subordinados estresados y total, desde el 30 de junio
- Recuadro 2.4** Proceso de resolución del Banco Popular Español 59
- A Procedimiento de resolución del Banco Popular Español
- Recuadro 2.5** Acceso a la red española de oficinas bancarias por tamaño de municipio 64
- A Distribución de oficinas bancarias por tamaño del municipio (en habitantes). 2016
 - B Distribución de población por tamaño del municipio (en habitantes). 2016
 - C Oficinas por 1.000 habitantes según tamaño del municipio. 1998-2016
 - D Evolución de la población y la cifra de oficinas según tamaño del municipio. 1998-2016
 - E Evolución de la población y la cifra de oficinas según tamaño del municipio. 1998-2007

F Evolución de la población y la cifra de oficinas según tamaño del municipio. 2007-2016

G Población sin acceso a una oficina en su municipio. 2007-2016

H Municipios sin acceso a una oficina. 2007-2016

Recuadro 3.1 Comparación metodológica del cálculo de la brecha crédito-PIB 81

A Brecha crédito-PIB para España según diferentes fuentes

Recuadro 3.2 Terceros países materiales a efectos del colchón de capital anticíclico 83

A Mayores exposiciones a terceros países por categorías según el criterio de materialidad

B Evolución de la brecha crédito-PIB de terceros países materiales para España

RESUMEN

1 Rasgos Principales

Las tensiones geopolíticas latentes no han evitado que la recuperación económica, a nivel internacional, continúe su senda positiva. La actividad ha repuntado tanto en las economías desarrolladas, salvo en el Reino Unido, como también en las emergentes. Las previsiones a corto plazo no solo mantienen la tónica anterior sino que incluso recogen revisiones al alza en el crecimiento económico y vienen acompañadas de avances en los índices de confianza y en los datos de empleo. Todo ello se produce bajo unas condiciones financieras altamente relajadas y caracterizadas por unas volatilidades reducidas en las cotizaciones de la mayor parte de los activos, una reducción de las primas de riesgo, un incremento de los índices bursátiles (si bien mostrando cierta corrección respecto a los niveles de los primeros meses del año), una tendencia decreciente en los tipos de interés de la deuda pública y políticas monetarias, en general, acomodaticias. Los niveles de inflación, en el caso de las economías avanzadas, continúan por debajo de los objetivos de los bancos centrales.

Esta situación de estabilidad en los mercados financieros se ha trasladado al sector bancario, en particular al europeo, en el que, pese a haber tenido lugar ciertas acciones de resolución en entidades individuales, no se han observado ajustes relevantes en los mercados. De hecho, las cotizaciones bancarias han presentado una evolución incluso algo más favorable que la de los índices generales en estos últimos meses. En cualquier caso, las perspectivas de rentabilidad reducida, unidas al aún alto volumen de activos improductivos en los balances bancarios, así como las exigencias regulatorias futuras, continúan generando cierta incertidumbre sobre las perspectivas del sector bancario.

A lo largo del periodo transcurrido de 2017, la economía española ha mantenido la trayectoria expansiva iniciada hace cuatro años, mostrando tasas de crecimiento superiores a las de las principales economías del área del euro. En concreto, el PIB habría avanzado en el tercer trimestre del año a una tasa del 0,8 % (3,1 % interanual), de acuerdo a la estimación preliminar del INE. El buen ritmo de crecimiento del producto se está viendo reflejado en un comportamiento positivo del mercado de trabajo, con una disminución de la tasa de paro hasta el 16,4 % en el tercer trimestre del año en curso, 2,5 puntos porcentuales (pp) inferior a la observada un año antes. Las últimas proyecciones del Banco de España, publicadas a finales de septiembre pasado, contemplan una continuación de la etapa expansiva, si bien se espera que en los próximos trimestres tenga lugar una moderada desaceleración a medida que pierdan fuerza algunos de los factores que han venido impulsando la actividad desde el inicio de la recuperación. En este contexto, la incertidumbre generada a raíz del desafío independentista en Cataluña podría traducirse asimismo en un menor nivel de actividad y empleo en los próximos meses, tal y como se analiza posteriormente en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF).

En el contexto anterior el activo consolidado de las entidades de depósito españolas se redujo un 2,8 % en junio de 2017 en relación con la misma fecha del año anterior, debido, fundamentalmente, a la evolución del negocio en España. El resultado consolidado en el primer semestre del año 2017 creció un 19 % con respecto al mismo periodo del año anterior, llevando a la rentabilidad sobre fondos propios, ROE, hasta el 7 %. Es necesario señalar que estas cifras no incluyen el resultado negativo del Banco Popular Español cuya resolución fue decidida por la Junta Única de Resolución, JUR, el pasado mes de junio. En los negocios en España el margen de intereses volvió a estrecharse descendiendo un 1,8 % en términos interanuales, al igual que lo hizo el ROE, situándose en el 5,9 %.

En cualquier caso, la solvencia de las entidades españolas (11,9 % de capital ordinario de nivel 1, CET1) sigue estando por encima del mínimo regulatorio, aunque se ha reducido alrededor de 70 puntos básicos (pb) respecto a la cifra de junio de 2016, dato condicionado por la resolución de la entidad comentada anteriormente. Sin embargo, después de la realización de una evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español bajo un escenario macroeconómico adverso, en línea con el utilizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su ejercicio de estrés incluido en su programa de evaluación del sistema financiero (*Financial Sector Assessment Programme*, FSAP) se observa que, en términos agregados, el sistema bancario español sería capaz de mantener unos niveles de solvencia por encima de los mínimos regulatorios exigibles.

No obstante, el contexto descrito no está exento de riesgos, ya que las condiciones favorables en los mercados financieros pueden generar una acumulación de desequilibrios de tal forma que, si la situación revertera por la materialización de alguno de tales riesgos, bien de naturaleza política, tanto a nivel nacional como internacional, o bien de otro tipo, podría generarse una inestabilidad elevada.

2 Factores de Riesgo

A continuación se identifican los principales factores de riesgo para la estabilidad del sistema financiero español:

FACTORES DE RIESGO (a)

CUADRO 1

1	Persistencia del entorno actual de baja rentabilidad bancaria en el que el negocio doméstico sigue aún contrayéndose y el volumen de activos improductivos se mantiene en niveles elevados, aunque en continuo descenso.
2	Ajuste brusco en las condiciones de los mercados financieros internacionales por acontecimientos de naturaleza geopolítica con impacto en las expectativas de crecimiento económico.

FUENTE: Banco de España.

a La graduación de colores del cuadro debe entenderse de la siguiente manera: el color verde denota una situación de ausencia de riesgo, el color amarillo indica riesgo bajo, el naranja riesgo medio y el rojo riesgo alto. El horizonte temporal para el que se definen los anteriores riesgos queda establecido por la frecuencia del IEF, esto es, tiene vigencia semestral.

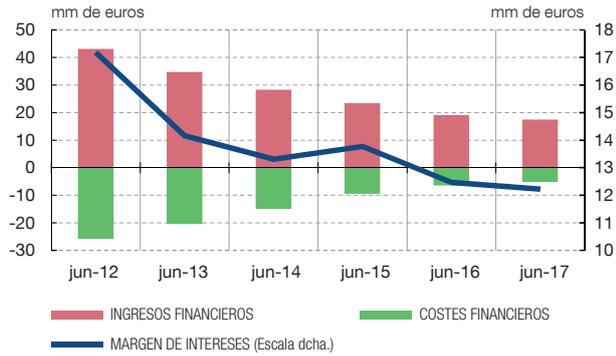
Adicionalmente a los dos factores señalados, existe otro factor de riesgo a tener en cuenta, que es la tensión política en Cataluña y sus eventuales repercusiones sobre las condiciones de financiación en los mercados de capitales y sobre el conjunto de la economía española.

2.1 ENTORNO ACTUAL DE BAJA RENTABILIDAD BANCARIA

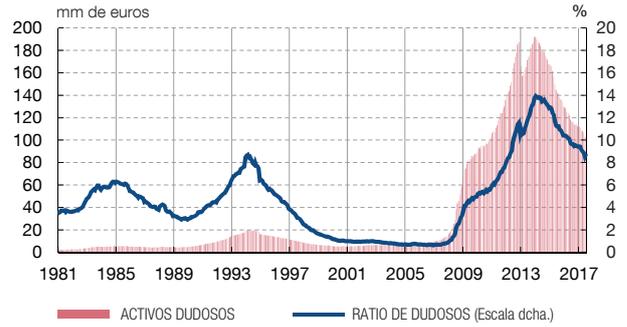
La continuada compresión del margen de intereses en el negocio doméstico como consecuencia del reducido nivel de los tipos de interés con los que operan las entidades de depósito, limita de manera importante su capacidad de generación de resultados. El gráfico A muestra, con cierta perspectiva, la evolución de dicho margen de intereses. Por el lado del activo, se puede observar la disminución continuada en la generación de ingresos. Por el lado del pasivo la evolución es muy parecida (contención en los costes financieros) pero cada vez con menor recorrido para soportar reducciones adicionales pues el límite natural asociado al tipo cero de la financiación procedente de los depósitos está prácticamente alcanzado. Como resultado de lo anterior, el margen de intereses continúa moviéndose en niveles mínimos históricos.

Por otro lado, la continuación en la caída del volumen de negocio en España y el elevado nivel de activos improductivos en los balances bancarios suponen elementos de presión adicionales sobre la cuenta de resultados (gráfico B). En cualquier caso, es necesario resaltar el progreso realizado en lo que se refiere a la reducción del volumen de activos

A INGRESOS Y COSTES FINANCIEROS Y MARGEN DE INTERESES
Negocios en España, DI



B ACTIVOS DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

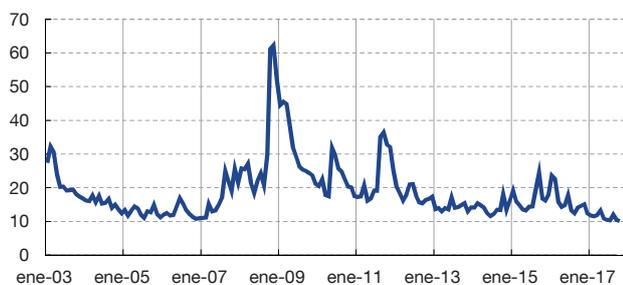
calificados como dudosos que ha tenido lugar durante los últimos años. La mejora mantenida en las condiciones macroeconómicas, tanto en la actividad como en el empleo, así como la gestión activa de los créditos realizada por las entidades, están contribuyendo a este descenso paulatino del volumen de activos improductivos, con reflejo directo en la ratio de morosidad y en la cuenta de resultados.

2.2 AJUSTE EN LAS CONDICIONES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

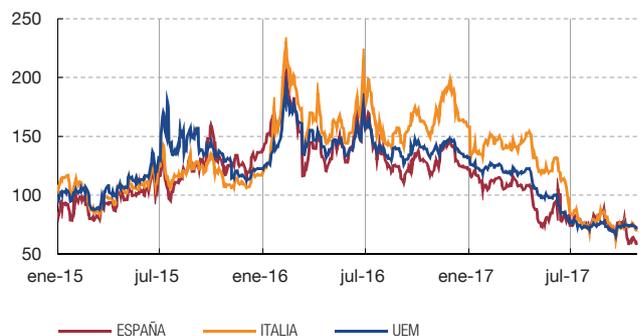
Aun cuando los mercados financieros muestran una elevada estabilidad reflejada en unos bajos niveles de volatilidad y de las primas de riesgo (gráficos C y D), la reversión de esta situación de forma abrupta ante la materialización de ciertos riesgos latentes, tales como un cambio imprevisto en las expectativas de la política monetaria, o una reevaluación del apetito por el riesgo de los inversores, podría conducir a un tensionamiento de las condiciones financieras con repercusión negativa en el sistema financiero en su conjunto y con efectos inmediatos en el empeoramiento de las perspectivas de rentabilidad y generación de ingresos y, finalmente, en la actividad económica en general.

En relación al factor de riesgo que representa la situación política en Cataluña, cabe decir que su eventual intensificación, o prolongación, podría tener un impacto negativo sobre las perspectivas económicas y la estabilidad financiera en España. La mayor incertidumbre podría deteriorar la confianza de los agentes económicos y, por esta vía, afectar a sus decisiones de gasto e inversión con el consiguiente impacto negativo sobre la actividad económica y el empleo (véase Recuadro 1.1). Además, la incertidumbre y los problemas de confianza podrían propiciar un endurecimiento de las condiciones de financiación para el conjunto de sectores residentes. Los gráficos E y F ilustran el impacto de la mayor

C INDICADOR DE VOLATILIDAD (VIX)

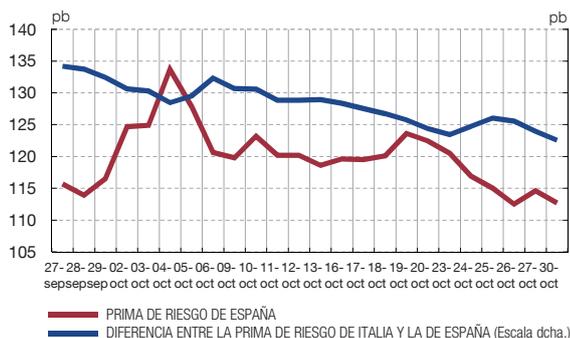


D PRIMAS DE LOS CDS BANCARIOS A CINCO AÑOS

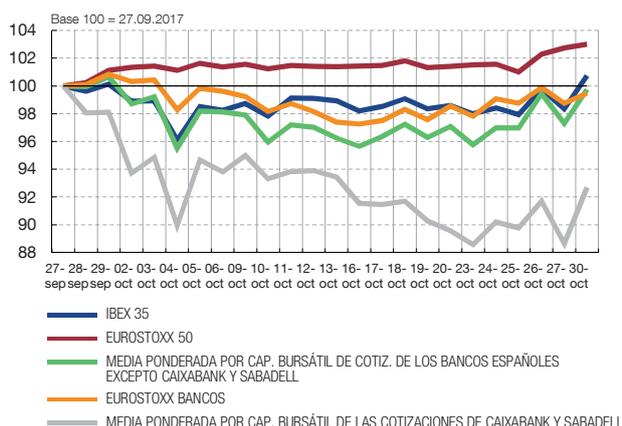


FUENTE: Datastream.

E PRIMA DE RIESGO ESPAÑOLA Y DIFERENCIA RESPECTO A LA ITALIANA (a)



F ÍNDICES BURSÁTILES



FUENTES: Datastream y Reuters.

- a La prima de riesgo se calcula como el diferencial de la rentabilidad de la deuda pública a 10 años frente a la de la correspondiente referencia alemana al mismo plazo.

incertidumbre creada en Cataluña hasta la fecha de cierre de este IEF en el mercado de deuda pública y en las cotizaciones bursátiles.

Los factores de riesgo descritos anteriormente se consideran con mayor detalle a lo largo de este IEF buscando mostrar su interrelación e impacto en el sistema financiero, en particular en el negocio llevado a cabo por las entidades de depósito españolas, y su potencial repercusión en su rentabilidad y posición de solvencia.

3 Análisis y política macroprudencial

El capítulo 3, como en anteriores IEF, describe la orientación de la política macroprudencial seguida por el Banco de España en los últimos meses. En particular, se presenta el mapa de riesgos sistémicos y su evolución reciente, así como las decisiones de política tomadas basándose en la evolución de los indicadores asociados.

1.1 Entorno exterior del área del euro

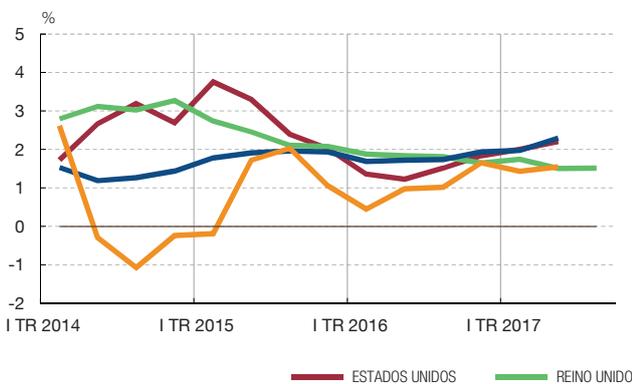
El crecimiento global se muestra más robusto, sobre todo a corto plazo,...

La recuperación económica global parece asentarse, a juzgar por los datos de crecimiento del PIB de las distintas regiones en el segundo trimestre (gráfico 1.1), en un contexto de políticas monetarias expansivas y condiciones financieras favorables. De hecho, la actividad repuntó significativamente en las principales economías avanzadas en el segundo trimestre del año, con la excepción de Reino Unido, donde el PIB comienza a reflejar la erosión del poder adquisitivo de los hogares, asociado al aumento de la inflación consecuencia de la importante depreciación que viene registrando la libra. En las economías emergentes la actividad también repuntó en la primera mitad del año, con un dinamismo mayor de lo esperado de la demanda interna en China, una mejora de la demanda externa en otras economías y una cierta mejora de los términos de intercambio para los productores de materias primas. Los indicadores de alta frecuencia más recientes confirman la continuidad de ese mayor dinamismo en el tercer trimestre, con avances en los índices de confianza y en los datos de actividad y empleo en ambas áreas. En este contexto, las previsiones de crecimiento de corto plazo mantienen una senda de recuperación gradual, incluso con revisiones al alza. Una de las principales excepciones a esta tendencia global es el Reino Unido, importante socio comercial y financiero de España, donde la incertidumbre acerca del Brexit está restringiendo el crecimiento.

INDICADORES DE CRECIMIENTO

GRÁFICO 1.1

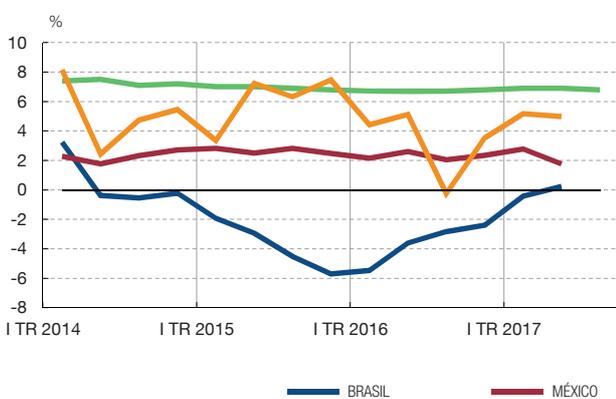
A CRECIMIENTO DEL PIB. ECONOMÍAS AVANZADAS



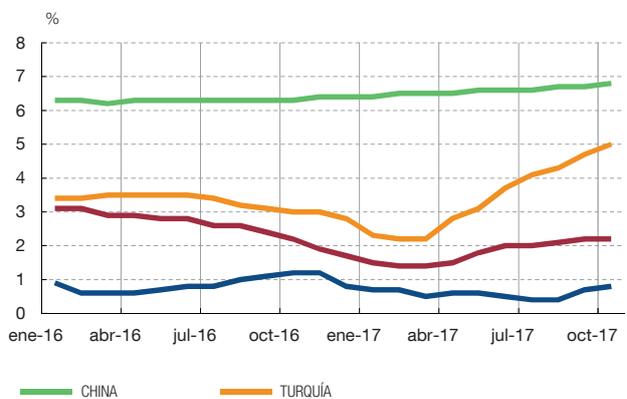
B PREVISIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB (2017). ECONOMÍAS AVANZADAS



C CRECIMIENTO DEL PIB. ECONOMÍAS EMERGENTES



D PREVISIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB (2017). ECONOMÍAS EMERGENTES



FUENTES: Datastream y Consensus.

...en un entorno de baja inflación en las economías avanzadas, de incertidumbre sobre las políticas económicas en Estados Unidos y China...

A pesar del progresivo aumento de la presión de la demanda en las economías avanzadas y de la mejoría en sus mercados laborales — con tasas de desempleo en mínimos históricos en algunos casos —, las tasas de inflación y de crecimiento salarial se han mantenido muy moderadas, en comparación con otros ciclos de recuperación (gráfico 1.2). Así, salvo en Reino Unido, donde la inflación se sitúa por encima del objetivo del Banco de Inglaterra debido al impacto de la depreciación del tipo de cambio, las tasas de inflación en las principales economías avanzadas se encuentran aún alejadas de los objetivos. Y el crecimiento de los salarios es inferior al que debería venir propiciado por las bajas tasas de paro, un fenómeno bastante extendido en los últimos años y que podría venir explicado por diversos factores (bajo crecimiento de la productividad, tasas de inflación pasadas reducidas, cierta infrautilización del factor trabajo, efectos composición hacia empleos de menor productividad y salarios, etc.).

En este contexto, el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos mantiene su curso previsto, si bien siguen existiendo discrepancias entre las expectativas de mercado sobre subidas de tipos y las proyecciones de la Reserva Federal, FED. A estas consideraciones habría que añadir los efectos que tenga en los mercados financieros el proceso de reducción del balance de la FED, que ya se ha aprobado en la reunión de septiembre del comité de operaciones de mercado abierto, (*Federal Open Market Committee*, FOMC, por sus siglas en inglés) según las pautas anunciadas en la reunión de junio, que implican que el proceso se inicie en el mes de octubre. Mayor incertidumbre existe en el ámbito de la política fiscal de Estados Unidos. Aunque el deseo del gobierno sigue siendo aprobar un importante programa de estímulo fiscal, existe una notable división en el congreso estadounidense sobre su diseño y tamaño. A ello se unen las dificultades para elevar el techo de la deuda (a pesar del reciente acuerdo para posponer el problema unos meses más), algo que en el pasado ha tendido a generar inquietud en los mercados financieros, y para aprobar el presupuesto de gasto del próximo año.

...y de persistencia de algunos riesgos en diversas economías emergentes

Entre las economías emergentes, la más grande de todas ellas, China, ha mantenido un crecimiento elevado durante 2017 con una inflación moderada, en un contexto en el que tanto el banco central como otros reguladores han adoptado una serie de medidas para incentivar la reducción del endeudamiento en la economía (particularmente de las empresas estatales). Además, dada la acumulación de reservas internacionales y la apreciación del renminbi en los últimos meses, se han relajado algunas de las regulaciones que afectaban a los mercados

MERCADO DE TRABAJO EN ECONOMÍAS AVANZADAS

GRÁFICO 1.2

A SALARIOS Y DESEMPLEO: ECONOMÍAS AVANZADAS (a)



B DESEMPLEO: ECONOMÍAS AVANZADAS



FUENTES: Datastream y Reserva Federal.

a Las variables están calculadas como promedio de las siguientes economías: Estados Unidos, Reino Unido, Zona del Euro y Japón.

cambiarlos. En los próximos meses, cabe esperar que la política económica china vuelva a situar el foco en la transición hacia un nuevo modelo de crecimiento económico que permita reducir los excesos de capacidad productiva y de endeudamiento que presenta en la actualidad, aunque conlleve menores tasas de crecimiento. De no acometerse esta tarea, se corre el riesgo de que la acumulación de desequilibrios desencadene un ajuste brusco de esta economía con implicaciones globales.

México ha mantenido su dinamismo económico, pero la incertidumbre no se ha despejado

La actividad económica en México durante la primera mitad de 2017 mantuvo su dinamismo y no registró la desaceleración esperada por parte de analistas y mercados financieros como consecuencia del aumento de la incertidumbre asociado a posibles cambios en la política económica de Estados Unidos y de políticas fiscales y monetarias más restrictivas. De hecho, el peso mexicano se ha apreciado recientemente hasta revertir totalmente el terreno perdido tras las elecciones presidenciales de noviembre del pasado año. Esta reversión refleja una percepción menos negativa sobre los resultados de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés) y una mayor probabilidad de que en las elecciones presidenciales del próximo año en México resulte elegido un candidato moderado. No obstante, la incertidumbre sobre ambos procesos no se ha despejado y podría reaparecer en los próximos meses.

Brasil ha salido de una profunda crisis y ha conseguido detener el deterioro de sus cuentas públicas, aunque el riesgo político sigue siendo elevado

Brasil salió de una profunda y larga recesión en el primer trimestre de 2017. La corrección del desequilibrio externo, la mayor estabilidad de los mercados financieros y la rápida corrección de la inflación (que actualmente se sitúa por debajo del objetivo del banco central) han sido los principales impulsores de la recuperación, ya que han proporcionado cierto alivio a la renta real de los hogares y han permitido al banco central disminuir en 600 pb el tipo de interés oficial desde octubre del pasado año. También se ha detenido el deterioro de las cuentas del sector público, si bien la situación sigue siendo complicada. La estrategia de consolidación fiscal llevó a aprobar una enmienda a la Constitución brasileña para incluir una regla fiscal que congela el crecimiento real del gasto público, pero otras reformas necesarias (sobre todo, la de las pensiones) todavía no han sido aprobadas por el aumento del riesgo político. De hecho, este riesgo es el más significativo para esta economía en los próximos meses, ya que podría hacer reaccionar desfavorablemente a los mercados financieros.

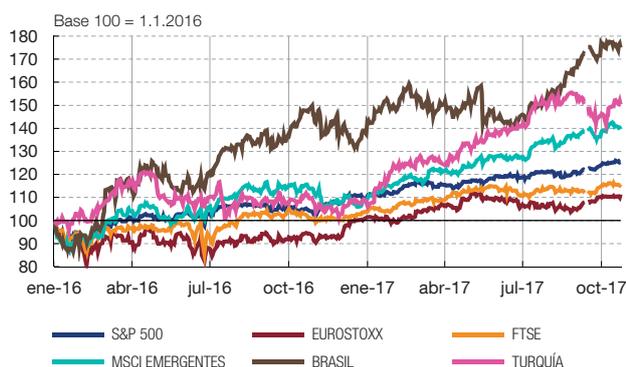
En Turquía la economía ha evolucionado de forma favorable, gracias a los estímulos introducidos por el gobierno y al entorno exterior, aunque la situación económica sigue siendo compleja

La evolución económica reciente de Turquía ha sido relativamente favorable, con un crecimiento robusto del PIB en el primer semestre del año (superior al 5 % interanual), gracias a las medidas de estímulo introducidas por el gobierno a finales de 2016, a la mejoría de la confianza y al entorno exterior favorable, con una importante recuperación del turismo y de las exportaciones a la UE. No obstante, la situación de la economía turca sigue siendo compleja, en un contexto en el que cabe esperar un menor dinamismo de la actividad conforme vayan agotándose las medidas de estímulo introducidas por el gobierno, y en el que el margen de maniobra del banco central para suavizar su política monetaria restrictiva está limitado por unas tasas de inflación que se sitúan por encima del 10 %.

Los mercados financieros muestran una significativa estabilidad...

Las condiciones en los mercados financieros globales a lo largo del periodo analizado han sido muy benignas. Así, se registró un incremento de los índices bursátiles (gráfico 1.3.A), alcanzando en Estados Unidos máximos históricos, y un estrechamiento de los diferenciales de crédito (gráfico 1.3.B). Además, los tipos de interés de la deuda pública (gráfico 1.3.C) de la mayor parte de los países desarrollados mostraron una tendencia decreciente durante este período. El movimiento más significativo fue el de Estados Unidos, donde los tipos de interés a largo plazo se estabilizaron en el entorno del 2 %, nivel cercano al registrado antes de las elecciones norteamericanas. En los mercados cambiarios, en un con-

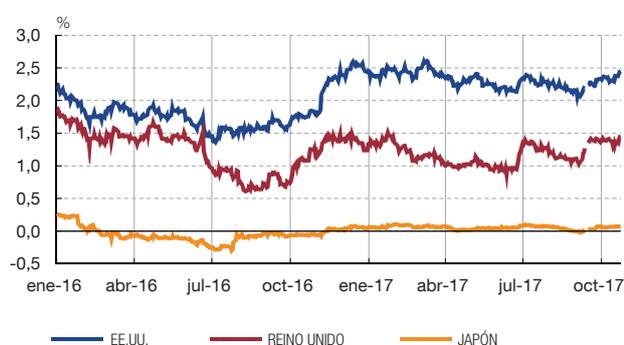
A ÍNDICES DE BOLSA



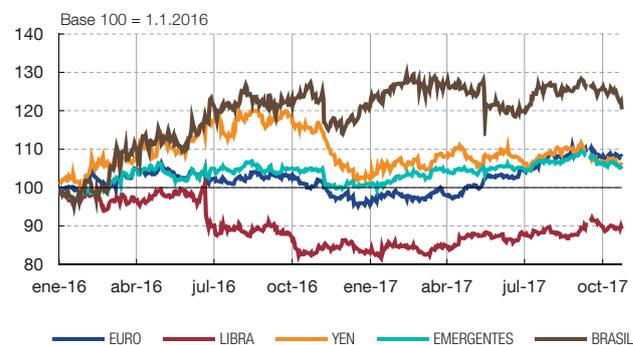
B DIFERENCIALES CORPORATIVOS EN EE.UU. Y EMBI GLOBAL



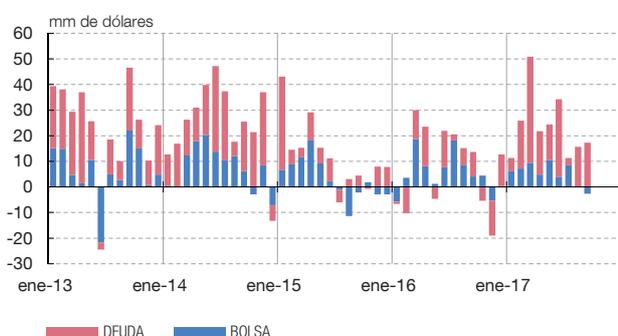
C TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



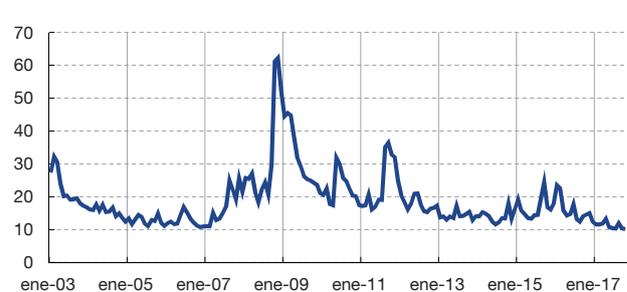
D TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (c)



E FLUJOS DE CAPITAL HACIA EMERGENTES



F INDICADOR DE VOLATILIDAD (VIX)



FUENTES: Morgan Stanley, Datastream, BIS, IIF.

- a Diferencial del bono corporativo Merrill Lynch con calificación «B» frente al Bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años.
 b El EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) Global es un índice elaborado por JP Morgan para medir el riesgo-país del conjunto de los países emergentes. Representa el diferencial del tipo de interés de la deuda soberana de los países emergentes en dólares con respecto al tipo de interés de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años.
 c Valores superiores a 100 indican depreciaciones del dólar respecto al 1 de enero de 2016.

texto en el que se moderaron las expectativas sobre el alcance del programa fiscal expansivo del nuevo gobierno estadounidense y sobre el ritmo de subidas de tipos de interés oficiales en ese país, se observó una notable depreciación del dólar frente a la mayoría de divisas (gráfico 1.3.D), destacando por su mayor cuantía el caso del euro. De esta forma, las condiciones financieras en las economías desarrolladas —en especial en el caso de Estados Unidos— se relajaron adicionalmente y se extendieron a muchos mercados emergentes.

Otra característica notable de la evolución de los mercados financieros fue el mantenimiento de volatilidades muy reducidas en las cotizaciones de la mayoría de los activos. Este comportamiento fue especialmente llamativo en el caso de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos, cuya volatilidad se sitúa muy por debajo de la media histórica registrada en ciclos de subidas de los tipos de interés oficiales como el actual. Esta baja volatilidad puede ser consecuencia de las perspectivas de un ritmo de normalización monetaria muy gradual, pero también puede venir determinada por factores más persistentes como el cambio en la estructura de los mercados hacia agentes con estrategias pasivas de inversión y por la aparición de productos con los que se puede negociar la propia volatilidad y de nuevos instrumentos que permiten implementar estrategias de inversión que apuestan a mantener baja la volatilidad a medio plazo.

En el caso de los mercados emergentes, el contexto de baja volatilidad y apetito por el riesgo impulsó la entrada de capitales de cartera (gráfico 1.3.E), la apreciación de las divisas, descensos adicionales de los diferenciales soberanos —en algún caso hasta niveles cercanos a mínimos históricos— y un fuerte aumento de las cotizaciones bursátiles, en especial en América Latina. Estas condiciones favorables también se extendieron a los mercados primarios, y se dejaron notar, tanto en el volumen de emisiones (hasta mediados de septiembre se han registrado un 25 % más de colocaciones que en el mismo periodo de 2016) como en el tipo de emisores, con países que hasta ahora no estaban accediendo al mercado.

...si bien, resulta difícil identificar los factores que sustentan esta evolución tan favorable

Estas condiciones de mercado benignas plantean la cuestión de si el sentimiento del mercado se basa solamente en los fundamentos económicos o si podría haber también cierto grado de complacencia con el riesgo, motivado por una búsqueda de rendimiento en un entorno de tasas de interés muy bajas. En principio, la evolución de los indicadores económicos parece haber acompañado la tendencia de los mercados y apuntaría a cierta solidez en sus valoraciones. Sin embargo, estas condiciones no serían del todo coherentes con la elevada incertidumbre política global y el repunte de las tensiones geopolíticas en algunas zonas, junto al aumento del riesgo político y una peor valoración por parte de las agencias de calificación de algunas economías emergentes.

De hecho, algunos segmentos del mercado podrían ser susceptibles de registrar cambios bruscos en sus valoraciones

En este contexto, una reevaluación de los efectos de la incertidumbre política podría desencadenar cambios acusados en el precio de los activos, y, con ello, un incremento tanto de los tipos de interés a largo como de su volatilidad (gráfico 1.3.F). Igualmente, una escasa reacción de las condiciones financieras a la progresiva normalización de la política monetaria en Estados Unidos podría conducir a una subida más intensa de los tipos de interés.

Los efectos de algunos de estos escenarios podrían impactar en aquellos segmentos más vulnerables donde existe mayor endeudamiento, como es el caso de algunas compañías con baja calificación crediticia en Estados Unidos. En cuanto a las economías emergentes, las valoraciones parecen menos desajustadas, si bien el endeudamiento en el sector empresarial sigue aumentando (sobre todo en Asia y, en particular, en los promotores inmobiliarios de China) y se observa una mayor penetración de los inversores extranjeros en los mercados nacionales de deuda soberana.

Finalmente, la persistencia durante un periodo prolongado de niveles bajos de volatilidad podría dar lugar a una acumulación de desequilibrios en el sector financiero, derivados, básicamente, de un mayor apetito por el riesgo y un deterioro de la calidad de la medición de los riesgos asumidos mediante los modelos habituales basados en índices de volatilidad. En este sentido, resulta llamativo que se haya observado un aumento del precio de coberturas frente a eventos extremos o ante un propio repunte de la volatilidad.

1.2 Los mercados financieros en la UEM y España

La volatilidad de los precios y las primas de riesgo crediticio son históricamente bajas, habiéndose reducido adicionalmente estas últimas, especialmente en el caso de los bancos

Los índices bursátiles de la UEM retrocedieron hasta agosto y repuntaron posteriormente, sin que se observen indicios de sobrevaloración. El sector bancario ha mostrado una evolución comparativamente mejor

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo y la pendiente de las curvas se sitúan en niveles históricamente reducidos

Los mercados financieros españoles han presentado una evolución comparativamente menos favorable, en parte como consecuencia de la incertidumbre generada por las tensiones políticas en Cataluña

A pesar de las condiciones actuales favorables, persisten algunos riesgos de corrección de los precios en los mercados financieros

En línea con lo observado en el resto de los principales mercados financieros internacionales, en los de la UEM, la volatilidad de los precios negociados se ha mantenido durante los últimos meses en niveles históricamente bajos (gráfico 1.4.A). Asimismo, las primas de riesgo crediticio se han situado en cotas reducidas, descendiendo adicionalmente en algunos casos como, en particular, en el de los valores emitidos por los bancos, sin que se hayan observado episodios de contagio tras las resoluciones aplicadas a algunas entidades del área que presentaban una posición de debilidad (gráfico 1.4.B). A esta evolución favorable han contribuido tanto los factores globales mencionados en el epígrafe anterior, como otros más específicos de Europa y, en particular, el descenso de la incertidumbre política y la mejora de las expectativas macroeconómicas y de las perspectivas del sector bancario.

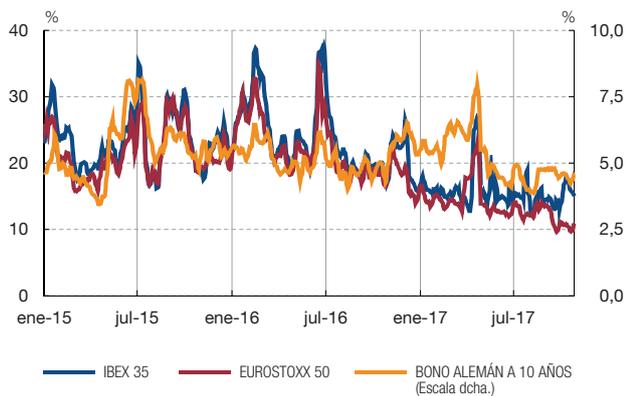
En las bolsas, los índices generales, tras la pauta ascendente que mostraron desde el verano de 2016 hasta mayo de este año, presentaron desde entonces descensos moderados hasta finales de agosto que han revertido posteriormente (como resultado de ello el Euro Stoxx 50 se situaba en la fecha de cierre de este IEF un 2,2 % por encima de los niveles de finales de abril, gráfico 1.4.C). La evolución más desfavorable de las cotizaciones bursátiles de las empresas de la UEM en comparación con la de las compañías estadounidenses (el S&P 500 se revalorizó un 7,4 % durante el mismo período) podría estar vinculada, al menos en parte, con la revalorización del euro en la medida en que esta podría tener un impacto negativo sobre los beneficios de aquellas sociedades. Al comparar las cotizaciones con los beneficios ajustados al ciclo, se observan ratios inferiores a las anteriores a la crisis (gráfico 1.4.D), y sus promedios históricos, lo que es compatible con que no se estén produciendo sobrevaloraciones generalizadas en las bolsas de la UEM. Las cotizaciones en bolsa de los bancos europeos han presentado una evolución algo más favorable que la de los índices generales, en línea con lo que ha ocurrido en los mercados de renta fija (el índice de bancos del Euro Stoxx subió un 3,4 %).

En el caso de la deuda pública, los tipos de interés a 10 años se han mantenido durante los últimos meses relativamente estables en niveles históricamente reducidos, no observándose tampoco, en general, variaciones significativas de los diferenciales de rentabilidad frente a la deuda alemana (gráfico 1.4.E). Ello refleja la expectativa del mercado del mantenimiento de una política monetaria acomodaticia durante un tiempo prolongado. En línea con estas expectativas, la pendiente de las curvas de rentabilidad en estos mercados se sitúa en valores inferiores a su media histórica (gráfico 1.4.F), aunque ello podría recoger también la existencia de una prima por plazo anormalmente baja.

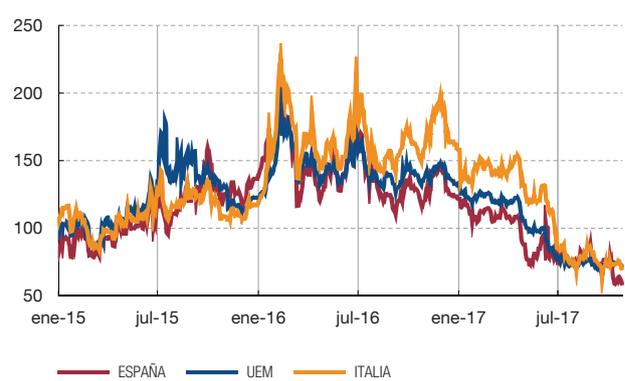
La evolución de los mercados financieros españoles ha estado, en general, en línea con la del resto de los de la UEM, si bien los precios han tendido a presentar un comportamiento menos favorable, especialmente durante las últimas semanas, lo que en parte es un reflejo de la incertidumbre generada por las tensiones políticas en Cataluña. Así, entre finales de agosto y la fecha de cierre de este IEF el Ibex35 mostró un avance solo del 1,4 % (frente a la subida del 7 % del Euro Stoxx 50) al tiempo que el diferencial de rentabilidad de la deuda pública española a diez años frente a la alemana se elevó en 4 pb hasta los 113 pb.

En resumen, los mercados financieros de la UEM muestran una elevada estabilidad reflejada en los bajos niveles de volatilidad y de las primas de riesgo. Sin embargo, al igual que en el resto de mercados internacionales, esta situación podría revertir de forma abrupta ante una eventual materialización de determinados riesgos geopolíticos, o una reevaluación del apetito por el riesgo de los inversores. Ello llevaría a un endurecimiento

A VOLATILIDAD IMPLÍCITA (a)



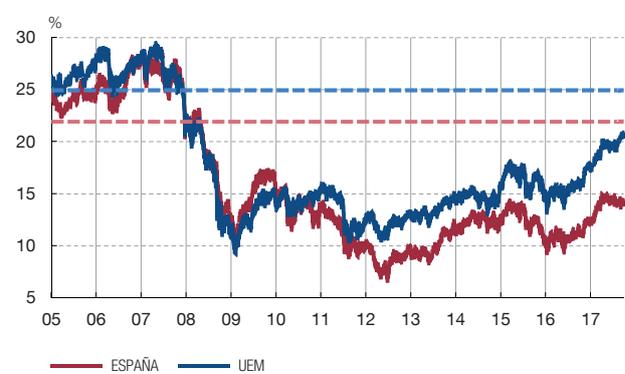
B PRIMAS DE LOS CDS BANCARIOS A CINCO AÑOS



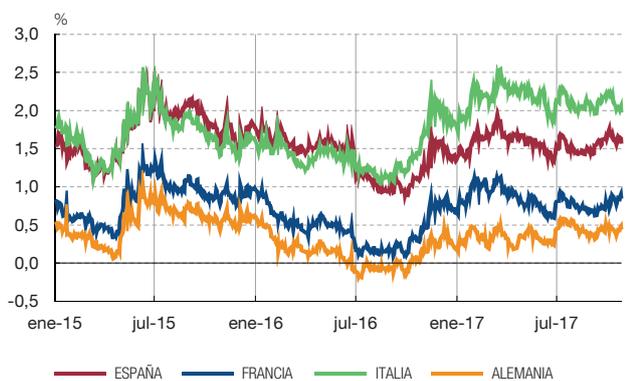
C ÍNDICES BURSÁTILES



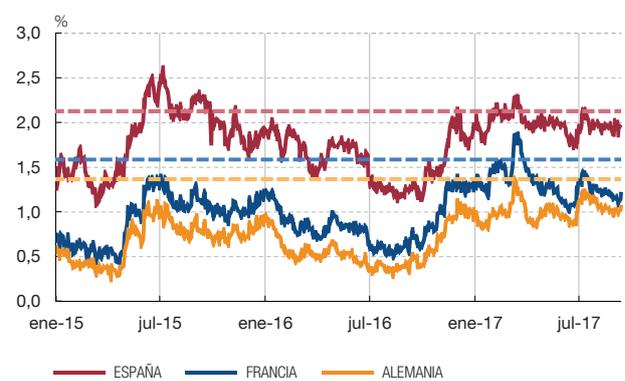
D PER AJUSTADO AL CICLO (b)



E TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



F PENDIENTE DE LA CURVA DE TIPOS (c)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Medias móviles de 5 días.
- b El PER ajustado al ciclo se calcula como la ratio entre el precio de las acciones y la media móvil de 10 años de los beneficios. Las líneas de puntos representan las medias históricas desde el 01/02/2005.
- c Diferencia entre el tipo a 10 años y el tipo a 3 meses. Las líneas de puntos representan las medias históricas desde el 01/01/2001.

de las condiciones financieras que podría tener repercusiones adversas para la estabilidad financiera. Los mercados financieros españoles están expuestos, además de a los factores de riesgo globales, a otros específicos y, en particular, a los relacionados con las tensiones políticas en Cataluña.

1.3 El entorno macroeconómico en la UEM y en España

Se intensifica el ritmo de avance del PIB de la UEM

Durante la primera mitad del año en curso, el dinamismo de la actividad económica en la UEM se intensificó, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 2,3 % en el segundo trimestre (gráfico 1.5.A), al tiempo que se hizo más generalizado por sectores y países. Este comportamiento favorable llevó a una revisión al alza de las previsiones de crecimiento del Banco Central Europeo (BCE) para el año en curso, que pasaron a situarse en septiembre de este año (fecha de las últimas proyecciones disponibles) en el 2,2 %, y en el 1,8 % y 1,7 %, respectivamente, para 2018 y 2019. La prolongación de la recuperación de la economía del área en los próximos dos años se apoyaría en el impulso de la demanda interna (en un contexto de condiciones financieras muy favorables, nuevos progresos en el desapalancamiento de todos los sectores y buen comportamiento del mercado de trabajo) y de una contribución también positiva de las exportaciones, sustentada en la recuperación prevista de la demanda mundial y pese a la apreciación reciente del tipo de cambio del euro.

Pese a lo cual las tasas de inflación continúan situándose por debajo del objetivo del BCE

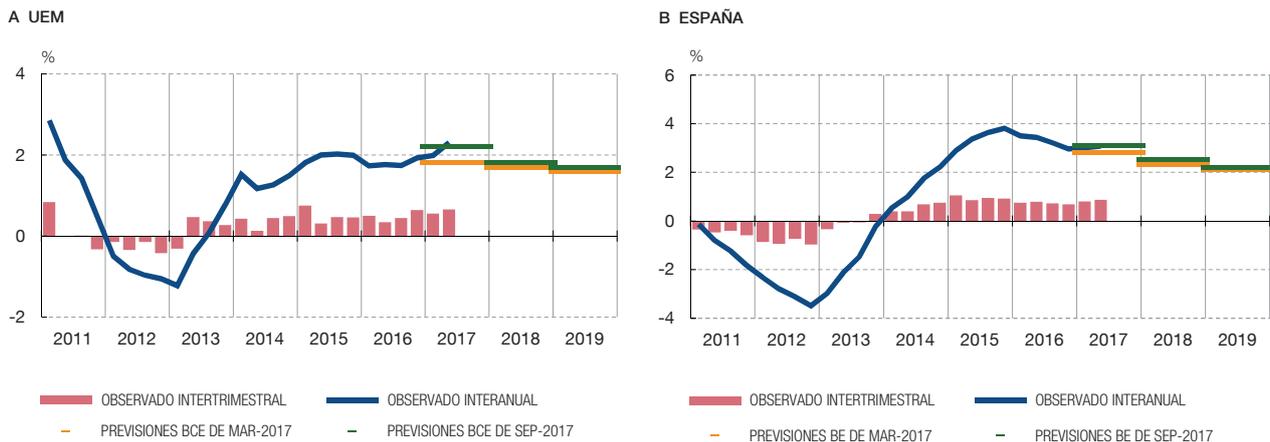
Pese a este mayor dinamismo reciente de la actividad, la tasa de crecimiento interanual del IAPC continuó fluctuando en torno al 1,5 % en los últimos meses (1,5 %, en septiembre), si bien su evolución siguió viéndose notablemente afectada por efectos base derivados de los movimientos en el precio del petróleo. Estos mismos desarrollos pueden llevar de forma transitoria en los próximos meses a valores inferiores, incluso al 1 %. Excluyendo los componentes menos estables (energía y alimentos no elaborados), la medida subyacente de inflación mostró un ligero repunte desde el 0,8 %, de marzo de 2017, al 1,3 %, de septiembre. No obstante, la apreciación del tipo de cambio del euro y un comportamiento más moderado de lo esperado de los costes internos llevaron al BCE a revisar ligeramente a la baja sus previsiones de inflación para los próximos años, hasta el 1,2 % y 1,5 %, respectivamente, en 2018 y 2019. Por su parte, las expectativas de inflación implícitas en los precios de los activos negociados en mercados siguen mostrando también niveles inferiores al objetivo del BCE.

El Eurosistema ha mantenido todas sus medidas expansivas convencionales y no convencionales, aunque anunciando una reducción en el volumen de compras mensuales a partir de enero de 2018

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido en los últimos meses el tono expansivo de su política monetaria, considerando que la consolidación de la recuperación económica del área, necesaria para la consecución de los objetivos de inflación, sigue requiriendo del mantenimiento de unas condiciones monetarias acomodaticias, por un periodo prolongado y al menos hasta que se observe un ajuste sostenido de la senda de inflación consistente con la referencia de medio plazo, de una tasa inferior pero próxima al 2 %. En su reunión del 26 de octubre, el Consejo de Gobierno aprobó extender nueve meses más, hasta septiembre del próximo año, su programa de compra de activos, si bien con un importe más reducido (30 mm al mes, frente a los 60 mm actuales) aplicable desde enero de 2018.

En este contexto, la UEM sigue sujeta a algunos riesgos tanto macroeconómicos como financieros

El mantenimiento de unas condiciones monetarias acomodaticias por parte del BCE, junto con los progresos en la corrección de los desequilibrios dentro del área y la recuperación económica global deberían propiciar un comportamiento más dinámico de precios y costes que impulsara al alza de forma sostenida las tasas de inflación, permitiendo una progresiva normalización de las condiciones monetarias y financieras en la UEM. No obstante, este escenario central sigue estando sujeto a algunos riesgos, relacionados, por un lado, con la robustez de la expansión económica (europea e internacional), en un contexto en el que los crecimientos potenciales se han revisado en menor medida que su dinamismo de corto plazo y, por otro, con las posibles consecuencias negativas sobre la estabilidad financiera derivadas de un escenario prolongado de condiciones financieras laxas, que podría llegar a conducir a que los agentes incurrieran en excesos de endeudamiento.



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

El PIB español continuó mostrando un dinamismo notable, que se espera que continúe en los próximos trimestres, aunque con una cierta moderación en su ritmo de avance

A lo largo del periodo transcurrido de 2017, la economía española ha mantenido la trayectoria expansiva iniciada hace cuatro años, mostrando tasas de crecimiento superiores a las de las principales economías del área del euro. En concreto, el PIB habría avanzado en el tercer trimestre del año a una tasa del 0,8 % (3,1 % interanual), de acuerdo a la estimación preliminar del INE. Las últimas proyecciones del Banco de España, publicadas a finales de septiembre pasado, contemplan una continuación de la etapa expansiva, si bien se espera que en los próximos trimestres tenga lugar una moderada desaceleración a medida que pierdan fuerza algunos de los factores que han venido impulsando la actividad desde el inicio de la recuperación, como las fuertes caídas del precio del petróleo que tuvieron lugar entre 2014 y 2016, el tono expansivo de la política presupuestaria en 2015 y 2016 o el afloramiento de decisiones de gasto e inversión durante las primeras fases de la recuperación que habían sido pospuestas en los momentos de mayor incertidumbre durante la crisis. En este contexto, la incertidumbre generada a raíz del desafío independentista en Cataluña podría traducirse asimismo en un menor nivel de actividad y empleo en los próximos meses.

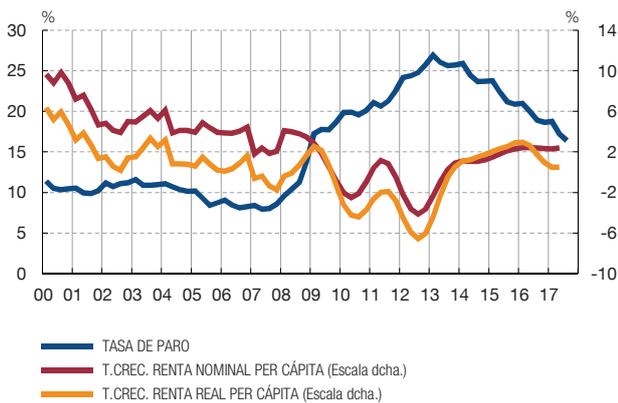
La tasa de inflación continuará estando muy afectada en el corto plazo por los efectos base de los movimientos en el precio del petróleo, con descensos adicionales hasta los primeros meses de 2018 y una suave recuperación posterior

En relación con los precios, tras el repunte de la inflación en los primeros meses del año —propiciado por el comportamiento de las cotizaciones del crudo— la tasa de variación interanual del IPC español cayó del 2,3 %, de marzo de 2017, hasta el 1,8 %, de septiembre (última fecha disponible). La evolución de los precios en los próximos trimestres seguirá viéndose muy influenciada por la trayectoria del componente energético, lo que propiciará un descenso adicional de la tasa de inflación general hasta los primeros meses de 2018, momento en que comenzaría a producirse una suave tendencia ascendente, como consecuencia de la paulatina reducción prevista en el grado de holgura de la economía.

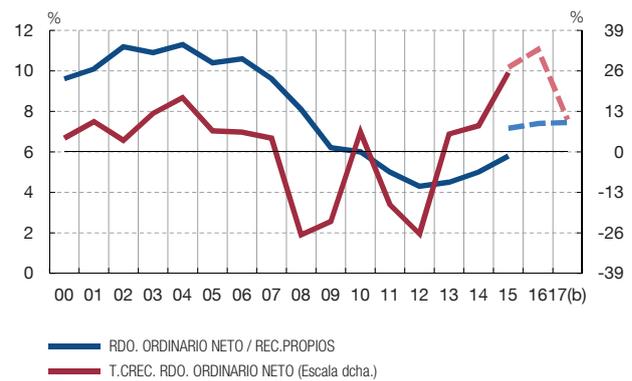
Prosiguió la mejora de la posición patrimonial de hogares y sociedades no financieras...

El entorno macroeconómico positivo siguió propiciando una mejora de la posición patrimonial de los hogares y las sociedades no financieras españolas. En un contexto de moderado avance de las nuevas operaciones de concesión de crédito, el saldo vivo agregado de los préstamos concedidos a los citados sectores continuó disminuyendo en el período transcurrido de 2017. Las rentas, en cambio, evolucionaron de forma expansiva, en línea con el avance de la actividad económica (gráficos 1.6.A y 1.6.B). En el caso de los hogares, la tasa de paro se redujo hasta un 16,4 %, en el tercer trimestre de 2017, 2,5 pp menos que en el mismo período del año anterior, y la renta bruta disponible nominal per cápita

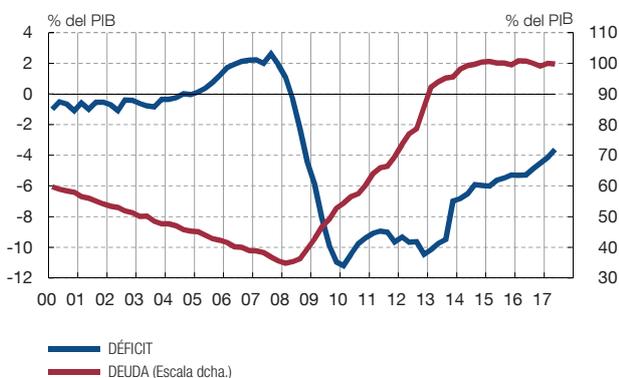
A HOGARES



B SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)



C ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



D SECTOR EXTERIOR



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las líneas continuas corresponden a los datos de la Central de Balances Integrada (CBI). Las líneas discontinuas a los de la Central de Balances Trimestral (CBT) excluyendo la energía.
- b Primer semestre de 2017.

continuó creciendo a tasas ligeramente superiores al 2 %. Las sociedades no financieras registraron igualmente un incremento significativo de sus resultados ordinarios en el primer semestre del año en curso (del 10,3 % frente al mismo período del año anterior, para las sociedades que participan en la Central de Balances Trimestral del Banco de España)¹. Este incremento se produce tras el aumento previo del 33 % en el conjunto de 2016, de manera que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de dichas empresas se situaría actualmente en torno al 9,4 %. Resultado de todo ello, las ratios de endeudamiento y de carga financiera de empresas y familias continuaron descendiendo en la primera mitad de 2017, al tiempo que la riqueza neta total de los hogares en porcentaje del PIB, se elevaba en casi 9 pp durante ese mismo período.

...así como de las AAPP y del sector exterior, si bien los niveles de endeudamiento son todavía elevados

Por su parte, las AAPP continuaron reduciendo su déficit presupuestario en porcentaje del PIB (gráfico 1.6.C). Dado el efecto positivo sobre las cuentas públicas derivado del avance de la actividad, el tono actual de la política fiscal puede calificarse de neutral, lo que contrasta con su comportamiento expansivo en los dos años anteriores. No obstante, el nivel de deuda pública sobre el PIB se mantiene en un valor elevado, en torno al 100 %, lo que muestra la necesidad de acometer esfuerzos adicionales de consolidación presupuestaria.

¹ Excluyendo las del sector de la energía, cuyo atípico comportamiento y elevado peso en la muestra trimestral distorsiona los resultados agregados.

El todavía elevado endeudamiento del sector público contribuye a que la posición financiera neta internacional de la economía española sea notablemente deudora. La consecución de saldos positivos de las balanzas por cuenta corriente y de capital con el exterior (en torno a un 2 % del PIB) desde mediados de 2013 ha permitido reducir la posición deudora neta en más de 10 pp desde los niveles máximos alcanzados durante la crisis. Con todo, esta se situaba en el segundo trimestre de 2017 (último dato disponible) todavía en un 86,8 % del PIB.

Prosigue la recuperación en precios y cantidades del mercado de la vivienda

En el mercado de la vivienda, prosiguió la recuperación de la demanda, con tasas de crecimiento del número de compraventas de dos dígitos en el primer semestre de 2017, favorecida por la mejora de la situación económica y por los bajos costes de financiación. Al mismo tiempo, aumentó también la oferta de nuevas viviendas, si bien desde niveles todavía muy reducidos (74.000 nuevas viviendas visadas en los doce últimos meses transcurridos hasta julio de 2017, última fecha disponible). En este contexto, los precios se elevaron un 5,6 %, en el segundo trimestre del año, frente al mismo período del año anterior, según la estadística de precio medio de la vivienda del INE, cifra ligeramente superior al 4,5 % registrado seis meses atrás. Los incrementos de precios fueron mayores en las principales ciudades. No obstante, a nivel agregado, aunque se ha producido ya un incremento del 16 % desde los niveles mínimos de comienzos de 2014, los precios actuales se sitúan, en media, todavía un 27 % por debajo de los máximos de 2007.

En conjunto, la situación ha mejorado, aunque el todavía elevado endeudamiento de las AAPP y de la nación sigue suponiendo un elemento de vulnerabilidad ante posibles perturbaciones negativas

En conjunto, la situación macroeconómica financiera de los distintos sectores en España ha tendido a mejorar como consecuencia del mayor avance de la actividad y del empleo, y de la continuación en la corrección de los desequilibrios acumulados con anterioridad. En todo caso, el todavía elevado endeudamiento de las AAPP y el del conjunto de la economía frente al exterior suponen dos elementos relevantes de fragilidad de la economía española, ante una posible evolución menos positiva de lo esperado de la actividad en el futuro o ante un repunte en los costes de financiación.

En las circunstancias actuales, los riesgos para las perspectivas macroeconómicas en España y para la evolución de los mercados financieros siguen procediendo en parte de un contexto internacional en el que ciertas incertidumbres geopolíticas, el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea y los desarrollos en algunas economías avanzadas y no avanzadas de elevado tamaño son todavía susceptibles de desencadenar efectos adversos sobre el ritmo de avance de la recuperación mundial. Del mismo modo, la notable calma y reducidas primas de riesgo en los mercados financieros mundiales podrían revertir, eventualmente de forma intensa, con efectos potencialmente negativos sobre el crecimiento económico mundial.

No obstante, la principal incertidumbre en el momento actual es la ligada a la evolución de la situación en Cataluña, que podría afectar a la confianza, a la percepción del riesgo y a las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos nacionales, así como propiciar un endurecimiento de las condiciones de financiación, con efectos económicos y financieros potencialmente significativos (véase Recuadro 1.1).

En sus proyecciones macroeconómicas de la economía española (2017-2019), el Banco de España señaló, a finales de septiembre pasado, que las tensiones políticas en Cataluña podrían afectar eventualmente a la confianza de los agentes y a sus decisiones de gasto y condiciones de financiación¹. Estas tensiones podrían producir una revisión de las decisiones de consumo, inversión y financiación de los agentes económicos, con efectos potencialmente significativos sobre el crecimiento económico y la estabilidad financiera.

En efecto, existen múltiples canales a través de los cuales los aumentos de la incertidumbre pueden afectar a la actividad econó-

1 Véase en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/AnalisisEconomico/AnalisisEconomico/ProyeccionesMacroeconomicas/ficheros/be1703-proy.pdf>. El Banco de España actualizará y publicará sus proyecciones macroeconómicas en el mes de diciembre en el ejercicio conjunto con el Eurosistema que se efectúa en el último trimestre del año.

mica. En el caso de las familias, una pérdida de confianza acerca del escenario futuro puede motivar que estas destinen un mayor porcentaje de su renta al ahorro por motivo precaución, reduciendo así su consumo y posponiendo sus decisiones de adquisición de bienes de consumo duradero y de compra de vivienda. De la misma manera, las empresas, en un entorno de elevada incertidumbre, podrían retrasar la realización de nuevos proyectos de inversión, dada la mayor complejidad para la planificación de los costes y beneficios asociados a los mismos, y postergar sus decisiones de contratación. Estos efectos sobre las decisiones de inversión y consumo pueden extenderse tanto a los agentes residentes como a los no residentes, afectando negativamente a variables como el turismo o la inversión extranjera. La evidencia disponible revela que, en un contexto de mayor incertidumbre, las sociedades financieras tienden a restringir la concesión de crédito para determinados proyectos de inversión de empresas y familias. En el ámbito de los mercados financieros, la mayor incertidumbre

Gráfico A
ESCENARIOS HIPOTÉTICOS DE EVOLUCIÓN DEL INDICADOR SINTÉTICO DE INCERTIDUMBRE: MEDIDAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS



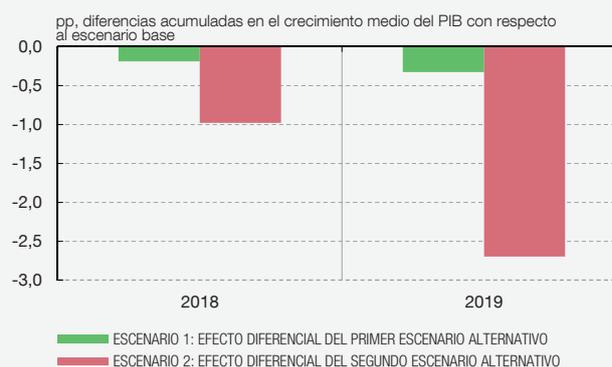
Gráfico B
ESCENARIOS HIPOTÉTICOS DE EVOLUCIÓN DEL INDICADOR SINTÉTICO DE INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA SITUACIÓN POLÍTICA



Gráfico C
ESCENARIOS HIPOTÉTICOS DE EVOLUCIÓN DEL INDICADOR SINTÉTICO DE INCERTIDUMBRE BASADO EN MEDIDAS DE DESACUERDO ENTRE LOS AGENTES ECONÓMICOS



Gráfico D
EFECTOS ACUMULADOS (b) EN EL PIB REAL DE LOS ESCENARIOS HIPOTÉTICOS DE AUMENTO DE LA INCERTIDUMBRE



FUENTE: Banco de España.

- a En el escenario base se supone que la incertidumbre en todo el horizonte de proyección se mantiene en el nivel observado en el tercer trimestre de 2017, es decir, no aumenta. En el escenario 1 se supone que el nivel de incertidumbre aumenta de manera transitoria durante el cuarto trimestre de 2017 y retorna en el primer trimestre del año 2018 al nivel del tercer trimestre de 2017. Este aumento se calibra a partir de la distribución estadística de las medidas de incertidumbre consideradas, que se incrementan en una magnitud que se sitúa en el percentil 90 de cada serie (es decir, solo un 10% de las variaciones históricas, a nivel de cada indicador, son superiores a las que se asumen). En el escenario 2 se supone un aumento de la incertidumbre en el cuarto trimestre de 2017 equivalente al registrado en el episodio histórico de subida más intensa, asumiéndose que tras este shock inicial el nivel de los indicadores de incertidumbre se reduce de manera lineal a lo largo del horizonte de la simulación.
- b El efecto acumulado se calcula como la diferencia en las tasas de variación entre 2019 y 2017 del escenario 1 (o 2) frente al escenario base. Por lo tanto, el efecto de 2019 incluye el correspondiente a 2018.

puede venir acompañada de incrementos de la volatilidad de los precios de los activos, así como de aumentos de las primas de riesgo, con el consiguiente impacto sobre los costes de financiación del conjunto de la economía.

Hasta la fecha, los efectos de las tensiones políticas en Cataluña han sido visibles sobre todo en el ámbito de los mercados financieros, donde, desde principios de octubre, se ha producido un cierto aumento de la volatilidad en los mercados bursátiles. El índice de referencia de la bolsa española ha mostrado un comportamiento más desfavorable que el registrado por el Euro Stoxx 50, en particular debido a la evolución negativa de las cotizaciones bancarias y, especialmente, a las de las entidades que tenían su sede en Cataluña. Los desarrollos posteriores han tendido a normalizar parcialmente la situación. En conjunto, mientras que el Euro Stoxx 50 ha aumentado un 7 % entre finales de agosto y el 30 de octubre, la bolsa española ha subido un 1,4 %. Por su parte, en los mercados de deuda soberana la volatilidad ha sido menor, registrándose inicialmente una ampliación del diferencial de rentabilidad de la deuda española a diez años frente al bono alemán al mismo plazo y un estrechamiento del diferencial frente a la referencia italiana, si bien, en ambos casos, de una magnitud reducida, habiendo revertido posteriormente la ampliación del diferencial frente al bono alemán, de manera que a finales de octubre se situaba en niveles similares a los observados antes del aumento en las tensiones políticas que se inició en septiembre. Con respecto a los bonos emitidos por la comunidad autónoma de Cataluña, su diferencial de rentabilidad con respecto a los del Tesoro español² se sitúa en niveles similares a los de finales de agosto, en torno a los 320 puntos básicos, de manera que se habría revertido el incremento observado a principios de octubre. En cualquier caso, cabe mencionar que el gobierno autonómico de Cataluña no ha realizado emisiones de valores a largo plazo desde octubre de 2012; desde entonces, el gobierno central viene cubriendo sus necesidades de financiación en dicho tramo con préstamos bilaterales (en el marco de los fondos de liquidez autonómica), de manera que a mediados de 2017 casi un 70 % de la deuda pública de la comunidad autónoma catalana se encontraba en manos del Estado.

Por su parte, la información coyuntural acerca de la actividad económica relativa al trimestre en curso en Cataluña y en el conjunto de España es todavía muy escasa. De hecho, los indicadores económicos más adelantados disponibles se refieren todavía esencialmente al final del trimestre pasado.

En el medio plazo, el impacto macroeconómico de la situación actual de incertidumbre dependerá tanto de su intensidad como de su duración temporal. Para ilustrar el posible orden de magnitud de dicho impacto, a continuación se presentan varios escenarios hipotéticos, basados en episodios históricos en los que se observaron aumentos significativos de la incertidumbre. En concreto, estos escenarios incorporan distintas hipótesis sobre el incremento y la duración de la incertidumbre. Para ello, se utiliza

una batería de medidas que aproximan el nivel y la variación del grado de incertidumbre en la economía española, y que recogen la información de un conjunto amplio de indicadores relacionados con los mercados financieros y con la situación y perspectivas de la economía, así como sobre las políticas económicas y sobre la situación política del país³. La información se resume en tres indicadores sintéticos, que se utilizan a su vez para calibrar los escenarios hipotéticos de variación de la incertidumbre y estimar su eventual impacto en la actividad económica a través del uso de modelos estadísticos⁴.

Las simulaciones realizadas parten de un escenario base en el que se asume que la incertidumbre, en ausencia de los recientes episodios políticos en Cataluña, se hubiese mantenido en los niveles observados en el tercer trimestre de 2017 (véanse los gráficos A, B y C). Tomando como referencia este escenario base, se plantean dos escenarios alternativos. En el primero de ellos, se supone que el nivel de riesgo agregado aumenta de manera transitoria durante el cuarto trimestre de 2017 y retorna en el primer trimestre del año próximo al nivel del escenario base. Este aumento transitorio se calibra a partir de la distribución estadística de las medidas de incertidumbre consideradas, que se supone que se incrementan en el cuarto trimestre de 2017 en una magnitud que se sitúa en el percentil 90 de cada serie (es decir, solo un 10 % de las variaciones históricas, a nivel de cada indicador, son superiores a las que se asumen) (línea verde de los gráficos A, B y C). En el segundo escenario se simula un riesgo más severo y prolongado, consistente en suponer un aumento de los indicadores en el cuarto trimestre de 2017 equivalente al registrado en el episodio histórico precedente de subida más intensa, también, a nivel de cada indicador (línea roja de los gráficos A, B y C). En concreto, para las medias de incertidumbre basadas en indicadores de los mercados financieros y en las relativas a la situación y evolución futura de la actividad económica, esto supone replicar en el cuarto trimestre de 2017 los aumentos registrados por las mismas durante las fases iniciales de la reciente crisis financiera global. En el caso de la medida de incertidumbre sobre las políticas económicas y la situación

2 Este diferencial se ha calculado como el *Asset Swap Spread* (ASS) medio de todos los bonos de la comunidad autónoma de Cataluña en circulación con plazo residual superior a un año, menos el ASS medio de los bonos emitidos por el Tesoro.

3 Véase Gil, María, Pérez, Javier J. y Urtasun, Alberto (2017), «Incertidumbre macroeconómica: medición e impacto sobre la economía española», *Artículos Analíticos*, Banco de España, 2 de febrero.

4 Los modelos son los utilizados en el artículo mencionado en la nota a pie 3. Se trata de modelos del tipo SVAR, en los que se incluyen como variables endógenas la incertidumbre medida por los indicadores sintéticos de mercados financieros, de desacuerdo y de incertidumbre sobre las políticas económicas, el PIB real, el diferencial de la deuda soberana española respecto al bono alemán y un índice de precios, y como variables exógenas, la volatilidad del Euro Stoxx 50, el *Economic Policy Uncertainty Index* para el conjunto de la UE y un indicador sintético de incertidumbre europea (calculado de manera similar a los índices sintéticos para España).

política, la perturbación inicial que se simula es equivalente al aumento registrado por este indicador en el segundo trimestre de 2012, momento de la puesta en marcha del programa para la recapitalización y saneamiento del sector bancario que se firmó entre el Gobierno español y las autoridades europeas. Tras este shock inicial, se asume que el nivel de los indicadores converge de manera lineal al escenario base a lo largo del horizonte de la simulación.

El gráfico D resume la evolución del PIB en los dos escenarios hipotéticos anteriores, comparada con la que se observaría en el escenario base, durante los próximos dos años. En el primer escenario (de tensionamiento transitorio y acotado de la incertidumbre), la pérdida acumulada de PIB hasta finales de 2019 sería de unas 3 décimas, como reflejo, fundamentalmente, de un menor crecimiento en lo que resta de este año y a principios del siguiente. Por su parte, en el escenario de tensionamiento más severo y prolongado, el PIB se reduciría en términos acumulados algo más de 2,5 pp entre finales de 2017 y 2019. Este último escenario comportaría una reducción de cerca del 60% del crecimiento considerado en el escenario base para el conjunto de la economía española y una recesión de la economía catalana

durante buena parte del horizonte analizado, como reflejo de que la perturbación de incertidumbre considerada en los ejercicios anteriores afectaría de manera más intensa a esta comunidad autónoma.

Estas estimaciones deben tomarse con cautela e interpretarse a título meramente ilustrativo y provisional, dado que dependen de los supuestos realizados a la hora de construir los diferentes escenarios, así como del uso de una herramienta estadística concreta. En todo caso, permiten evidenciar los significativos riesgos y costes económicos de la situación provocada por las iniciativas independentistas en Cataluña. La pronta normalización de esta situación podría mitigar la incidencia de los riesgos para la economía analizados en este recuadro. En este sentido, la información relativa a los días inmediatamente anteriores a la publicación de este Informe indica una cierta moderación en el grado de tensionamiento implícito en los precios de los activos financieros, coincidiendo con la adopción, el pasado 27 de octubre, de la Resolución por el Pleno del Senado por la que autorizó la aplicación de determinadas medidas en relación con la Generalitat de Cataluña en virtud del artículo 155 de la Constitución.

2 RIESGOS BANCARIOS, RENTABILIDAD Y SOLVENCIA

Este capítulo analiza en detalle la situación de las entidades de depósito españolas y los riesgos que estas enfrentan en el desarrollo de su actividad. En el primer semestre de 2017, el activo total consolidado de las entidades se redujo un 2,8 % interanual, debido principalmente a la evolución de la actividad en España, que siguió cayendo aunque a tasas más moderadas. El crédito al sector privado residente en España experimentó una contracción del 3,2 % con respecto al mismo mes del año anterior, y el crédito dudoso se redujo un 13,1 %, acumulando una caída del 45,8 % desde diciembre de 2013. Como resultado, la ratio de dudosos del crédito al sector privado residente en España disminuyó hasta el 8,6 % en julio de 2017, reduciéndose en 0,9 pp respecto a la observada un año antes.

En los primeros seis meses de 2017 las entidades en su conjunto registraron unas pérdidas consolidadas atribuidas a la entidad dominante de más de 3.800 millones de euros. Este resultado tan negativo es consecuencia de los más de 12.000 millones de euros de pérdidas del Banco Popular Español después de su resolución por la JUR el pasado mes de junio. De no ser por este motivo, las entidades de depósito españolas habrían obtenido un beneficio en el primer semestre de este año de más de 8.900 millones de euros. En términos de solvencia, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) se redujo ligeramente, situándose en el 11,9 % a junio de 2017, en buena medida, por la razón expuesta anteriormente.

2.1 Evolución de los riesgos bancarios

2.1.1 RIESGO DE CRÉDITO

En junio de 2017 el activo total se redujo un 2,8 % interanual a consecuencia de la menor actividad tanto en España (-4,4 %) como en el extranjero (-0,8 %)

Exposición Internacional

El activo total de las entidades de depósito españolas a nivel consolidado, que incluye, tanto los negocios de las entidades en España como los negocios en el extranjero que estas llevan a cabo a través de filiales y sucursales, se situó en junio de 2017 en 3.569 miles de millones (mm) de euros (véase Anejo 1), cifra un 2,8% inferior a la observada un año antes. Esta reducción es consecuencia tanto de la evolución de los negocios en España como de la evolución de la actividad en el extranjero, influida esta última por la apreciación del euro frente a las principales divisas de los países en los que las entidades españolas desarrollan su negocio internacional. Los activos financieros totales del negocio en España disminuyeron un 4,4 % en junio de 2017

EXPOSICIÓN INTERNACIONAL. ACTIVOS FINANCIEROS (a)
Entidades de depósito

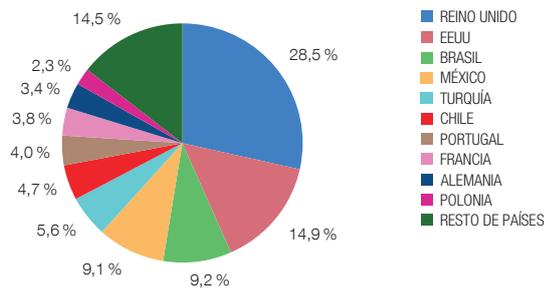
GRÁFICO 2.1



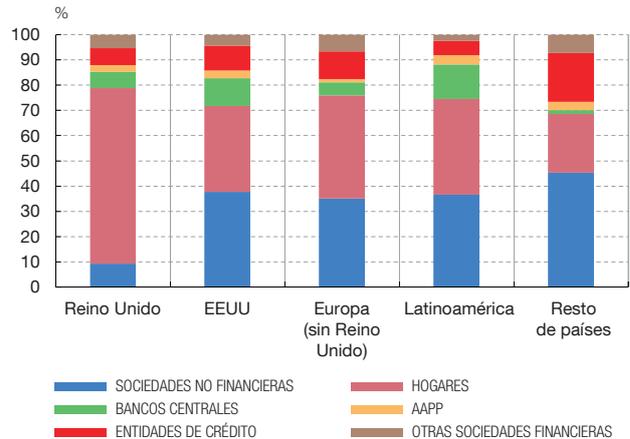
FUENTE: Banco de España.

a El total de activos financieros incluye préstamos, valores representativos de deuda, derivados e instrumentos de patrimonio, y sobre esta magnitud se realiza la distribución entre negocios en España y en el extranjero.

A DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS PRÉSTAMOS



B DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS PRÉSTAMOS POR CONTRAPARTE



FUENTE: Banco de España.

en comparación con el mismo mes del año anterior, mientras que los activos financieros de los negocios en el extranjero se redujeron un 0,8 % (véase gráfico 2.1). De este modo, la proporción que los activos financieros en el extranjero representan respecto al total de activos a nivel consolidado se incrementó hasta el 44,9 % en junio de 2017, lo que muestra la diversificación del sistema bancario español.

Por países, destaca la exposición a Reino Unido, EE.UU. y Latinoamérica, aunque la distribución por tipo de acreditado difiere entre países

El gráfico 2.2.A recoge la distribución geográfica de la cartera crediticia de las entidades en sus negocios en el extranjero. Como se observa en el gráfico, estas exposiciones se concentran mayoritariamente en Europa, y de forma destacada en Reino Unido, con un 28,5 % del total de exposiciones, en Estados Unidos (14,9 % del total), y en Latinoamérica (23 %). Por su parte, la distribución por tipo de acreditado (véase gráfico 2.2.B) difiere de forma significativa entre países. Así, mientras que en Reino Unido en torno a un 70 % del crédito se destina a hogares, en el resto de Europa, Estados Unidos y Latinoamérica la proporción entre préstamos a empresas no financieras y a hogares es más equilibrada, con porcentajes que oscilan entre el 30 % y el 40 %.

La caída de los préstamos en el exterior se vio afectada de forma significativa por la evolución de los tipos de cambio (apreciación generalizada del euro)

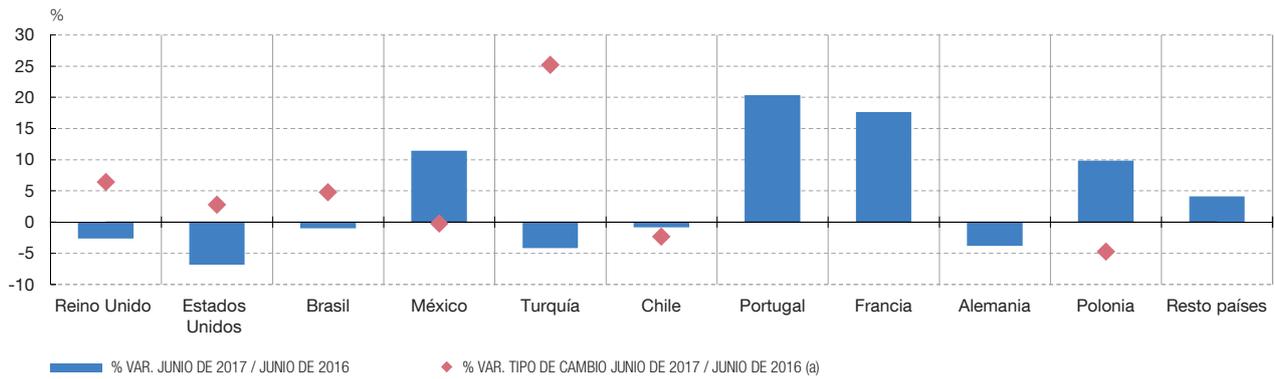
Entre junio de 2016 y junio de 2017, la evolución de los activos financieros de las entidades españolas en sus negocios en el extranjero se vio afectada de forma significativa por la evolución del tipo de cambio del euro. En particular, como se observa en el gráfico 2.3, la apreciación del euro en relación con la libra esterlina (6,4 %) contribuyó a explicar la reducción del 2,6 % en el volumen de préstamos en Reino Unido. De forma similar, la reducción del 6,9 % en los préstamos en Estados Unidos fue acompañada de una apreciación del 2,8 % del euro frente al dólar. También en Brasil y Turquía la apreciación del euro frente al real brasileño y la lira turca (4,7 % y 25,2 % respectivamente) contribuyó a explicar la negativa evolución de los préstamos en estos países, que experimentaron tasas de contracción del 1 % y el 4,2 %, respectivamente, una vez convertido su valor a euros. En México, el volumen de préstamos aumentó de forma notable, con un incremento del 11,4 % en un contexto de leve depreciación del euro frente al peso mexicano del 0,2 %.

En cualquier caso, cabe destacar que la actividad que las entidades españolas desarrollan en el extranjero se lleva a cabo a través de filiales y bajo criterios de autonomía financiera. Además, como se observa en el gráfico 2.4.A, estas actividades se realizan mayoritariamente en la moneda local de los países en que operan. En particular, en junio de 2017, el

EXPOSICIÓN INTERNACIONAL. PRÉSTAMOS

GRÁFICO 2.3

Entidades de depósito. Desglose por países de residencia de la contraparte



FUENTE: Banco de España.

a Un valor positivo (negativo) de la tasa de variación indica una apreciación (depreciación) del euro frente a la divisa.

83,8 % de los activos financieros en el extranjero estaban denominados en la moneda local de los países en que estos activos se encontraban situados. Por países, las actividades localizadas en Estados Unidos (94 %), Brasil (97 %) y, en media, los países del área del euro (95 %), son las que presentaban una proporción más elevada de denominación en moneda local. En Reino Unido, México y Chile las actividades en moneda local representaban en torno a un 80 % del total de activos financieros. Finalmente, en Turquía, el porcentaje del negocio denominado en lira turca suponía un 60 % de los activos financieros de las entidades españolas en este país (véase gráfico 2.4.B).

Activos dudosos totales

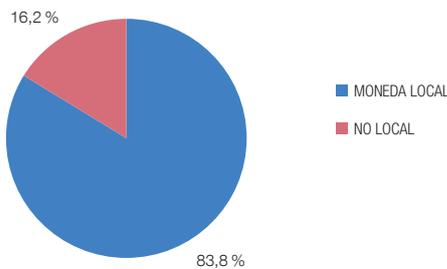
Los activos dudosos a nivel consolidado se redujeron un 10 % en tasa interanual

Los activos dudosos a nivel consolidado continuaron descendiendo en la primera mitad de 2017, siguiendo con la reducción sostenida que las entidades vienen experimentando en los últimos años. El volumen total de activos dudosos se situó en junio de 2017 en 138 mm de euros, cifra un 10 % inferior a la observada un año antes. De este modo, los activos dudosos suponen en junio de 2017 un 3,9 % del activo total consolidado de las entidades, frente al 4,2 % que suponían en junio de 2016.

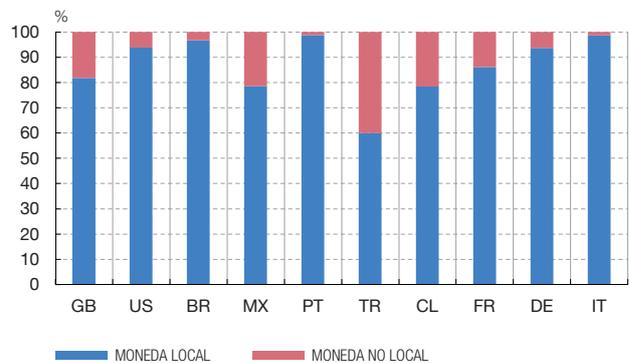
EXPOSICIÓN INTERNACIONAL. ACTIVIDAD EN MONEDA LOCAL
Entidades de depósito. Junio de 2017

GRÁFICO 2.4

A NEGOCIOS EN EL EXTRANJERO POR TIPO DE MONEDA

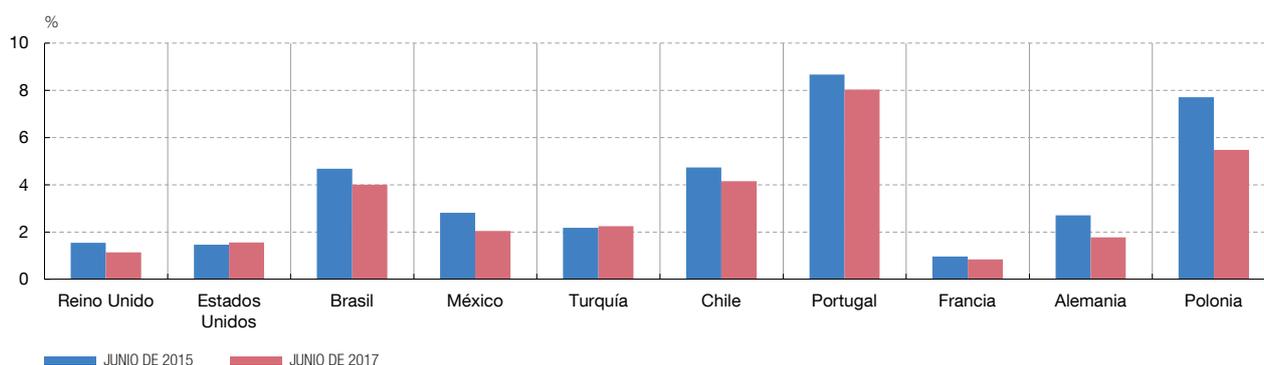


B DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE ACTIVIDAD EN EL EXTRANJERO POR MONEDA

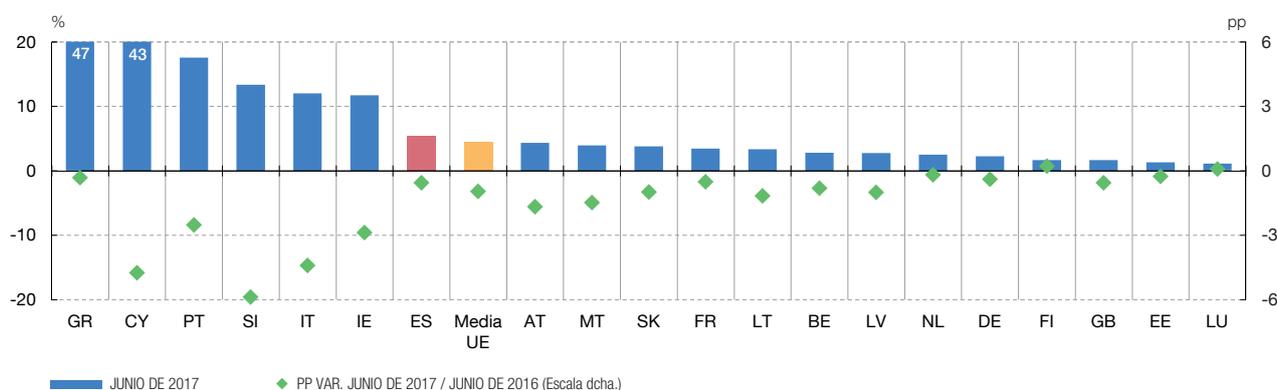


FUENTE: Banco de España.

A EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DUDOSOS EN EL EXTRANJERO. JUNIO DE 2015 VS. JUNIO DE 2017



B COMPARATIVA EUROPEA DE LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS. PAÍSES DEL MUS Y REINO UNIDO. JUNIO DE 2017 (a)



FUENTES: Banco de España y Autoridad Bancaria Europea.

a La ratio de préstamos dudosos en Grecia y Chipre es del 46,5% y 43%, respectivamente.

La ratio de morosidad total descendió medio punto porcentual hasta el 4,5% en junio de 2017

El mantenimiento de la senda de reducción de dudosos permitió situar la ratio de morosidad total del conjunto de entidades en junio de 2017 en el 4,5%, medio punto porcentual inferior a la ratio alcanzada en junio de 2016 (5%). La ratio de dudosos del crédito al sector privado experimentó una reducción, situándose en el 6,4% en junio de 2017 frente a un 7,1% un año antes, y ello a pesar de que estos préstamos se redujeron un 0,7% en el periodo.

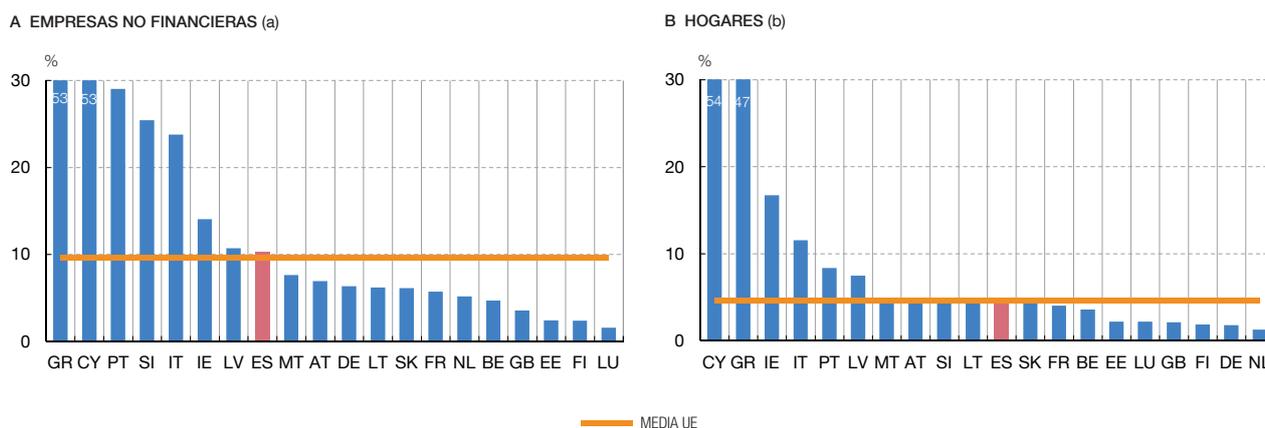
Las ratios de préstamos dudosos en los distintos países se han reducido de forma generalizada

La favorable evolución de los préstamos dudosos a nivel consolidado de los últimos años se ha visto favorecida por el comportamiento de los préstamos de las entidades de depósito españolas en el extranjero. El gráfico 2.5.A muestra la evolución entre junio de 2015 y junio de 2017 de la ratio de préstamos dudosos en los principales países en que las entidades llevan a cabo su actividad en el extranjero. Como se observa en el gráfico, la ratio de morosidad se ha reducido de forma generalizada, con la excepción de los leves incrementos experimentados por los negocios en Estados Unidos y Turquía, cuyas ratios se han incrementado en 0,1 pp pero se mantienen en niveles muy reducidos. En el resto de países, destacan las reducciones en la ratio de en torno a 0,7 pp experimentadas en los negocios en Latinoamérica y en la mayoría de países europeos.

La ratio de préstamos dudosos de las entidades españolas se sitúa ...

De acuerdo con los datos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE, véase gráfico 2.5.B), en junio de 2017 la ratio de dudosos en España se situaba ligeramente por encima de la media europea (4,5%). Fruto de la consolidación de la recuperación económica en la UE

Datos consolidados



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a** La ratio de préstamos dudosos a empresas no financieras en Grecia y Chipre es del 53,4 % y 52,8 %, respectivamente.
b La ratio de préstamos dudosos a hogares en Chipre y Grecia es del 54,4 % y 46,8 %, respectivamente.

... ligeramente por encima
de la media europea...

apuntada en la sección 1.3, en la práctica totalidad de países de la UE la ratio de dudosos se redujo respecto al año anterior, con una variación media de 1 pp. La dispersión entre países se mantiene en niveles elevados, con ratios que oscilan entre el 46,5 % de Grecia y el 1,1 % de Luxemburgo, si bien las mayores reducciones en las ratios de los países con mayores índices de morosidad ha propiciado que dicha dispersión empiece a reducirse.

... tanto en empresas no
financieras como en hogares

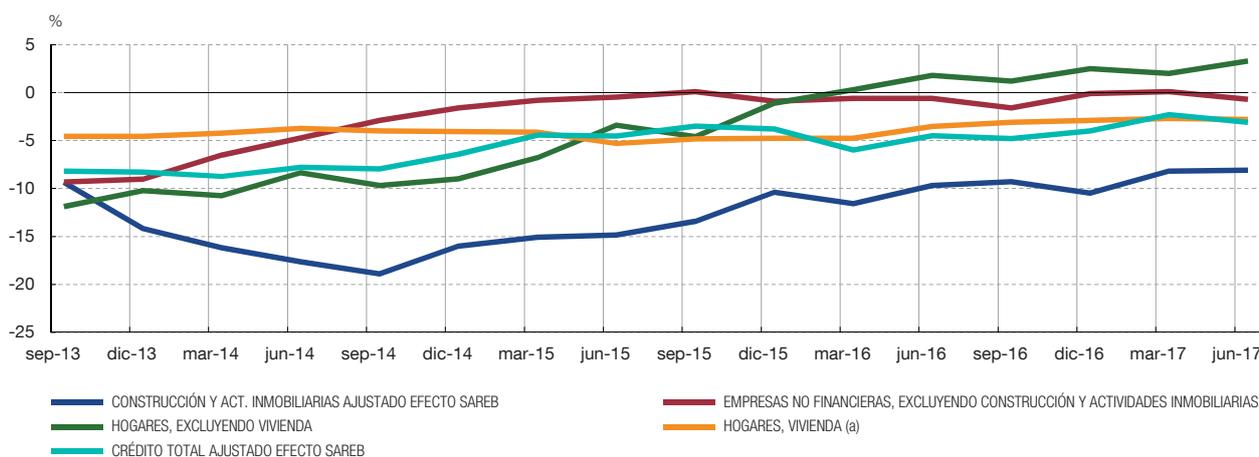
Por otra parte, la base de datos con información consolidada de las entidades bancarias europeas que el Banco Central Europeo (BCE) publica, también con carácter trimestral¹, permite analizar la distribución del volumen de préstamos dudosos entre países. Como muestra el gráfico A del Recuadro 2.2, Italia se sitúa, de forma destacada, a la cabeza de la UE con un volumen de préstamos dudosos que alcanzaba casi los 300 mm de euros en marzo de 2017. Tras Italia se sitúan Francia (150 mm de euros) y España (136 mm de euros). Entre los países que más han reducido su volumen de dudosos desde diciembre de 2014 destacan España, con una reducción de en torno a 47 mm de euros, e Irlanda, cuya reducción alcanza los 40 mm de euros. La ratio de dudosos de los préstamos a empresas no financieras de las entidades europeas a nivel consolidado (gráfico 2.6) se situó en marzo de 2017 en el 9,7 %, ratio ligeramente inferior a la observada para las entidades españolas (10,3 %), con elevada dispersión entre jurisdicciones. En el caso de los préstamos a hogares, la ratio de dudosos de las entidades españolas se encuentra alineada con la media europea (4,6 %).

Exposición Doméstica

En los negocios en España, el crédito al sector privado residente siguió cayendo en junio, si bien a tasas menos negativas que en 2016

El crédito al sector privado residente, analizado a través de los balances individuales de las entidades en sus negocios en España, se redujo en junio de 2017 un 3,2 % en comparación con el mismo mes del año anterior (véase gráfico 2.7). Esta caída es sensiblemente inferior a la observada en junio de 2016 (4,5 %), con lo que la tendencia hacia una normalización en las tasas de variación del crédito que se ha venido observando en los últimos años, continúa.

¹ Véase: https://www.ecb.europa.eu/stats/supervisory_prudential_statistics/consolidated_banking_data/html/index.en.html



FUENTE: Banco de España.

a Esta serie incluye titulizaciones.

La moderación en la caída de las tasas de variación ha sido generalizada por sectores institucionales y de actividad

En el gráfico 2.7 se puede observar que los valores menos negativos en las tasas de variación del crédito al sector privado residente han sido generalizados por sectores institucionales y de actividad. El crédito a empresas no financieras para fines distintos de la construcción y las actividades inmobiliarias se mantuvo en tasas muy cercanas a cero, tal y como viene sucediendo desde mediados de 2015, entre otras causas, por la existencia de fuentes alternativas de financiación frente al crédito para las grandes empresas como la emisión de deuda. En cuanto a las actividades inmobiliarias y de construcción, el descenso en la variación del crédito se moderó hasta el -8,1 % en junio de 2017, frente a una tasa más negativa observada un año antes (-9,7 %). De forma conjunta, el crédito a empresas no financieras disminuyó un 2,9 % entre junio de 2016 y junio de 2017.

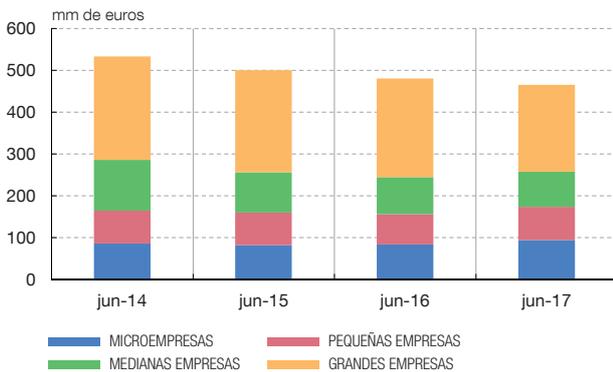
En hogares se observó un comportamiento dispar entre el crédito a vivienda y el destinado a otros fines, habiendo crecido este último en los doce meses precedentes

En el caso de los hogares el crédito descendió un 1,8 % en el último año, si bien se observó un comportamiento dispar entre el crédito destinado a adquisición y rehabilitación de vivienda y el otorgado para otros fines. El primero descendió un 2,8 % en junio de 2017, tasa de caída algo inferior a la observada en junio de 2016 (-3,5 %). Sin embargo, el crédito destinado a otras finalidades (fundamentalmente a consumo), creció un 3 % en los últimos doce meses, haciéndolo con más fuerza de lo que lo hizo en junio de 2016 (1,7 %).

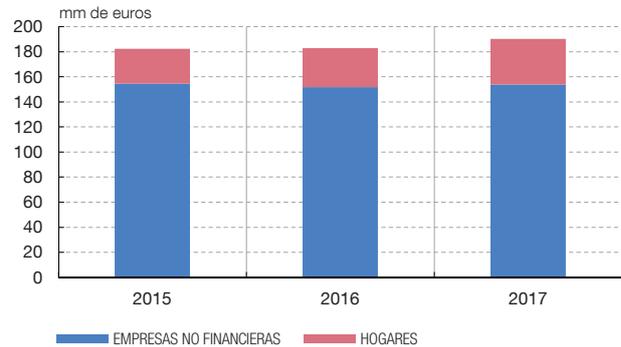
El crédito a PYMEs aumentó un 5,4 %, especialmente por las empresas más pequeñas

De manera muy significativa, por tamaño de empresa (véase gráfico 2.8.A) se observó un incremento del 5,4 % en tasa interanual en el crédito concedido a PYMEs (13 mm de euros de aumento con respecto a junio de 2016). Dicho incremento se debió a los tramos de tamaño más reducido: microempresas (incremento del 12,6 % interanual) y pequeñas empresas (aumento del 9,7 %). Por su parte, las medianas empresas mostraron un descenso interanual del crédito del 4,9 % en junio de 2017. Este aumento en el crédito a las PYMEs se contraponen al descenso de 28 mm de euros observado en el crédito concedido a empresas de mayor tamaño (-12 % en tasa interanual) con acceso directo al mercado de capitales. Debido a esta evolución, el peso de las PYMEs en el total del crédito concedido a empresas no financieras aumentó en el último año, pasando de representar un 46,5 % del total en junio de 2016 a suponer un 50,6 % en junio de 2017. El recuadro 2.1 analiza la relación de la variación del crédito con la rentabilidad, la morosidad y la solvencia de las entidades.

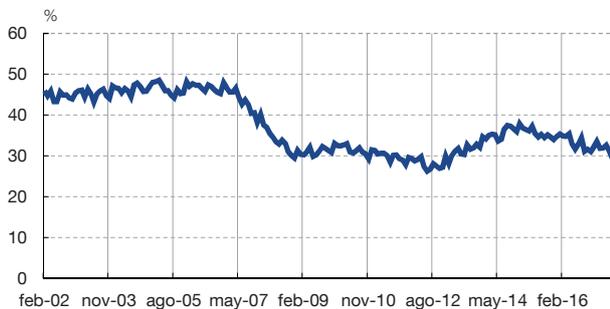
A CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS, POR TAMAÑO DE EMPRESA



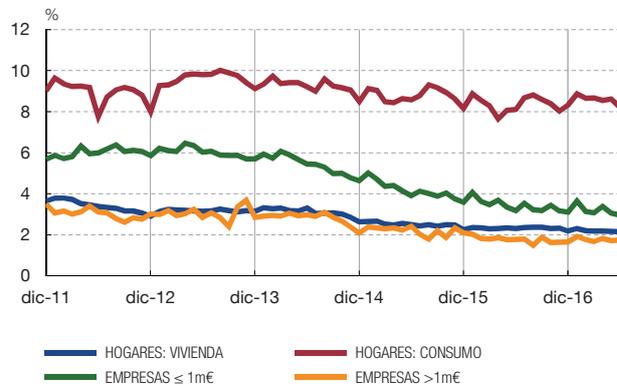
B CRÉDITO NUEVO CONCEDIDO. ENERO A AGOSTO (a)



C TASAS DE ACEPTACIÓN DE LOS CRÉDITOS SOLICITADOS (b)



D TIPOS DE INTERÉS (TAE) DE NUEVAS OPERACIONES (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Préstamos formalizados en operaciones nuevas para el sistema entre los meses de enero y agosto de cada año. No incluye renovaciones, ni refinanciaciones ni subrogaciones. Tampoco incluye incrementos de principal dispuesto en préstamos renovables, cartera comercial, préstamos con límite, tarjetas de crédito, descubiertos y excedidos correspondientes a operaciones formalizadas en meses 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 últimos tres 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.

Por su parte, el crédito nuevo concedido entre los meses de enero y agosto de 2017 por las entidades de depósito en su negocio en España se situó en 190 mm de euros. Esta cifra es ligeramente superior a las registradas, para esos mismos meses, en 2015 y 2016. Este incremento se debe principalmente al crecimiento experimentado por el nuevo crédito concedido a hogares en 2017 respecto a los valores de años precedentes (véase gráfico 2.8.B).

La tasa de aceptación de créditos descendió 2 pp desde el año anterior, manteniéndose la ligera tendencia a la baja

La tasa de aceptación de las operaciones de crédito que las empresas no financieras solicitan a las entidades con las que actualmente no están operando se ha situado en el primer semestre de 2017 en valores cercanos al 32 %, dos puntos porcentuales por debajo de la observada en el mismo periodo del año 2016 (véase gráfico 2.8.C). Se mantiene así la ligera tendencia descendente que viene produciéndose desde mediados de 2015. Estas tasas continúan alejadas de las observadas durante los años previos a la crisis, donde se situaron en el entorno del 47 %, y por encima del nivel más bajo de la serie histórica del 30 % que tuvo lugar entre los años 2008 a 2013. Este comportamiento se ha producido en un contexto de incremento del 2 % en el número de peticiones entre el primer semestre de 2017 y el mismo periodo de 2016.

En el Resumen de este IEF, se ha identificado la baja rentabilidad bancaria, en un entorno con un volumen de crédito todavía en descenso y con un nivel decreciente, pero elevado, de activos improductivos, como un factor de riesgo del sistema financiero español. En este recuadro se analiza en más detalle la relación entre la actividad bancaria y varias medidas de rentabilidad y solvencia

para el conjunto de entidades significativas y las entidades menos significativas más relevantes en España (incluyendo el sector cooperativo al completo). Los datos de la ratio de capital ordinario de nivel 1, CET1, la ratio de morosidad del crédito al sector privado residente en España y el ROE se recogen para junio de 2016 y la variación del crédito al sector privado residente en España se

Gráfico A
PERCENTILES DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO POR NIVEL DE ROE (a)

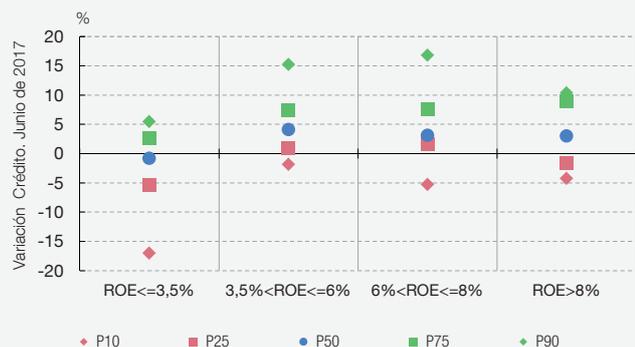


Gráfico B
CORRELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y EL ROE (b)

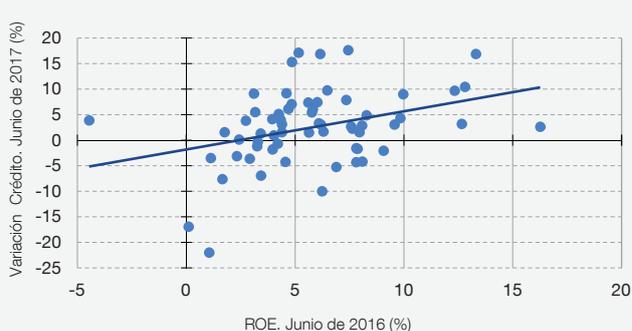


Gráfico C
PERCENTILES DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO POR NIVEL DE RATIO DE MORA (a)

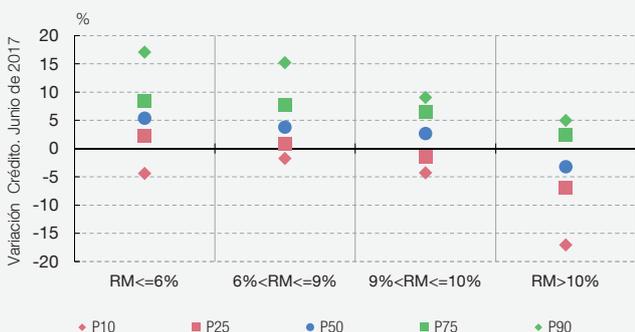


Gráfico D
CORRELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y LA RATIO DE MORA (b)

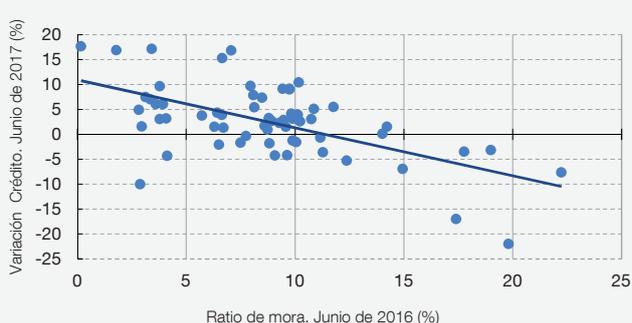


Gráfico E
PERCENTILES DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO POR NIVEL DE RATIO DE CET1 (a)

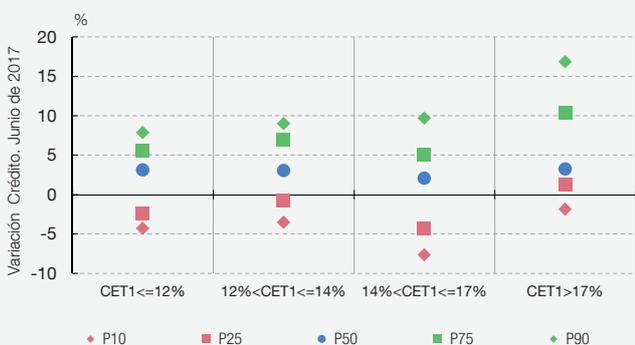
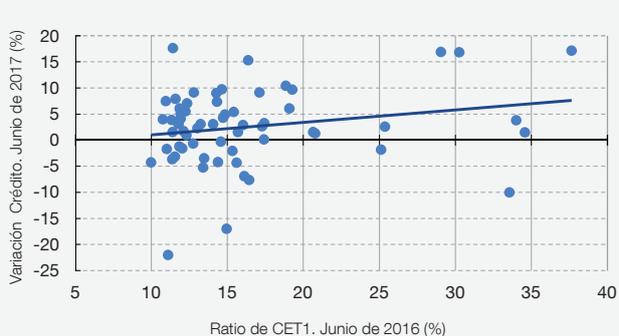


Gráfico F
CORRELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y LA RATIO CET1 (b)



FUENTE: Banco de España.

a Las entidades bancarias de la muestra se dividen en cuatro grupos en función de su nivel en junio de 2016 de ROE (Gráfico A), ratio de mora (Gráfico C) o ratio de CET 1 (Gráfico E). Los percentiles 10, 25, 50, 75 y 90 de variación del crédito al sector privado residente en España dentro de cada grupo se denotan mediante P10, P25, P50, P75 y P90.

b Cada punto corresponde a una entidad.

expresa en tasa interanual entre junio de 2016 y junio de 2017. Este conjunto de datos es la base del análisis para medir si existe una relación entre la rentabilidad, la calidad del activo y la solvencia de las entidades, y la tasa de variación del crédito.

Para cada variable de interés, por ejemplo, el ROE, se divide la muestra de entidades en cuatro grupos en función de los percentiles 25, 50 y 75 de esta variable, para estudiar la distribución de la variación del crédito dentro de cada grupo. Adicionalmente, se presenta también un gráfico de dispersión para observar la correlación entre la variable de interés y la variación del crédito.

El análisis muestra una relación claramente negativa entre la calidad crediticia en junio de 2016, medida por la ratio de morosidad, y la variación interanual del crédito, variable para la que se observan distribuciones progresivamente más adversas conforme se examinan grupos de entidades con peores ratios de morosidad. Un menor legado de activos morosos aparece así relacionado con mayor crecimiento del crédito. Para las variables de rentabilidad (ROE) y solvencia (ratio de CET 1) se observa una relación positiva con la variación del crédito, pero el análisis por grupos muestra que las diferencias se concentran en los extremos. Esto es, sólo las entidades con menor ROE (o mayor ratio de CET1) reducen (o aumentan) diferencialmente y de forma clara su crédito con respecto a los otros grupos de entidades.

1. ROE y variación del crédito

El gráfico A muestra cómo las entidades bancarias con una menor rentabilidad en junio de 2016 (ROE inferior a 3,5 %) son las que presentan una distribución de la variación del crédito más adversa (mayor frecuencia de entidades con decrecimiento o con crecimiento reducido), con una mediana (-0,8 %), percentil 10 (-17 %) y percentil 90 (5,5 %), claramente por debajo del valor de estas métricas en el resto de grupos. Las diferencias en la distribución de la variación del crédito entre grupos de entidades desaparecen

en buena medida si nos movemos a los grupos con ROE superior al 3,5 %. El gráfico B muestra la relación positiva entre el ROE y la variación del crédito.

2. Ratio de morosidad y variación del crédito

El gráfico C muestra cómo la distribución de la variación del crédito se vuelve claramente más adversa conforme se consideran grupos con una mayor ratio de morosidad (ratio de morosidad por debajo del 6 % en el grupo inferior y por encima del 10 % en el grupo superior), con un patrón descendente tanto de la mediana como de los percentiles extremos. Las entidades con una ratio de morosidad por encima del 10 % presentan una mediana de variación del crédito de -3,2 %, mientras que los otros grupos presentan medianas positivas, además de unos valores mucho menos negativos en los percentiles 10 y 25. La correlación negativa entre estas dos variables se aprecia de forma clara en el gráfico D.

3. Ratio de CET1 y variación del crédito

El gráfico E muestra que las entidades en el grupo con ratios de CET1 más elevados (superiores al 17 %) presentan una distribución de la variación del crédito claramente más favorable que en el resto de grupos, con decrecimientos menos marcados en los percentiles inferiores y crecimientos más elevados en los percentiles superiores. Por el contrario, no se aprecia un patrón claro de variación de las distribuciones de cambio del crédito como función del nivel de la ratio de CET1 en los grupos de entidades con un nivel de la ratio por debajo del 17 %. En particular el grupo de entidades con una menor ratio de CET1 (entre 10 % y 12 %) no presenta una distribución más adversa que grupos con ratios de solvencia entre el 12 % y el 17 %. El gráfico F muestra que, a pesar de este patrón relativamente plano al clasificar las entidades por grupos de solvencia, la relación media entre la ratio de CET1 y el crecimiento del crédito es positiva.

Los tipos de interés de las operaciones nuevas continuaron por la senda de estabilización observada durante 2016

Los tipos de interés de las operaciones nuevas (véase gráfico 2.8.D) continuaron por la senda de estabilización observada durante 2016, especialmente en el caso de los hogares, tanto en las operaciones para adquisición de vivienda como en las realizadas para otros fines. También se han estabilizado, por su parte, los tipos de las operaciones superiores al millón de euros realizadas con empresas, mientras ha continuado el leve descenso en los tipos de las operaciones de tamaño inferior a ese importe que se venía observando en los últimos años, si bien de forma más moderada.

Activos problemáticos

Los activos dudosos continuaron reduciéndose en el último año, a una tasa...

La favorable evolución de la economía española durante el último año ha posibilitado una reducción adicional de los activos dudosos entre junio de 2016 y junio de 2017 (véase gráfico 2.9.A). Dicha reducción ha sido de 15,4 mm de euros en términos absolutos,

...interanual del 13,1 % y acumulada del 45,8 % desde diciembre de 2013

en línea con lo observado en los últimos años. Desde el máximo de créditos dudosos registrado en diciembre de 2013, la reducción ya alcanza los 86,7 mm de euros. En términos porcentuales, el descenso del último año ha sido del 13,1 %, mientras el acumulado desde diciembre de 2013 es del 45,8 %. No obstante, la reducción ocurrida en el último año ha sido algo inferior a la registrada un año antes (18,2 % en junio de 2016). En la medida en que se mantenga una senda de crecimiento en la economía como la ocurrida durante estos últimos años con una recuperación evidente en el nivel de empleo, así como la continuación en la gestión activa, vía ventas realizadas en el mercado y otras ya anunciadas, pero aún en proceso de ejecución, por parte de las entidades de sus activos improductivos, será posible seguir observando un descenso adicional en la morosidad del negocio en España de las entidades de depósito. El recuadro 2.2 profundiza en el análisis temporal de los activos dudosos.

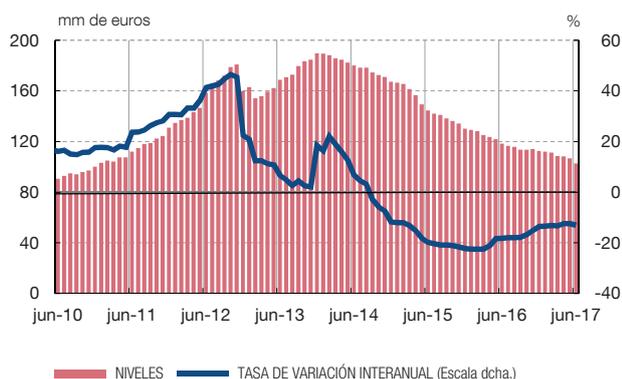
En el último año descendieron en empresas no financieras, pero aumentaron ligeramente en hogares

Por sectores institucionales, los activos dudosos descendieron en el crédito otorgado a empresas no financieras (-17,3 %), mientras que aumentaron ligeramente en el caso del crédito concedido a hogares (1 %), debido a la evolución de los dudosos en el crédito al consumo.

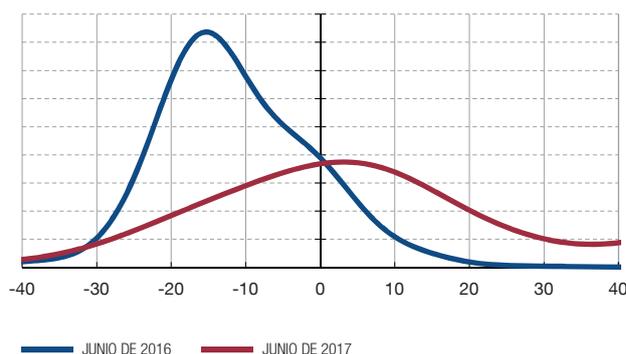
ACTIVOS DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE Negocios en España, DI

GRÁFICO 2.9

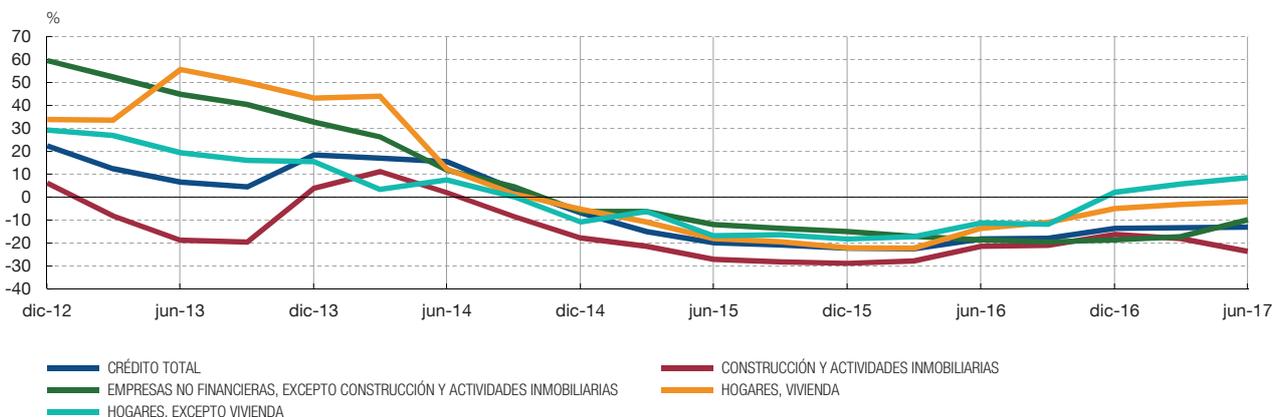
A ACTIVOS DUDOSOS (a)



B DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO DUDOSO A HOGARES EXCEPTO VIVIENDA EN FUNCIÓN DE SU TASA DE VARIACIÓN (b)



C TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD (a)



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 del crédito dudoso 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.

Como se ha establecido al inicio de este IEF, la existencia de activos improductivos en los balances de las entidades bancarias es un elemento de presión sobre su cuenta de resultados. Cuanta más información se posea de estos activos, más fácilmente podrán ponerse medidas para tratar de minimizar el impacto de estos sobre la situación financiera de los bancos.

El escenario actual a nivel europeo muestra su importancia. Con datos consolidados a marzo de 2017, el volumen total de activos dudosos en la UE ascendía a algo más de un billón de euros, lo que representa prácticamente el valor del PIB español, o en términos de PIB de la UE, el 7 % del mismo.

En el gráfico A se puede observar el volumen de activos dudosos en los países que forman parte del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y en Reino Unido. Entre ellos, destaca el sistema bancario italiano, en el que se acumulan alrededor de 300 mm de euros, seguido por los mayores sistemas bancarios europeos, en términos de tamaño.

Claramente el tamaño del sistema bancario es un factor determinante a la hora de establecer una clasificación de los activos dudosos en términos absolutos. Sin embargo, cuando se relativizan estos activos dudosos, esto es, se ponen en términos de las exposiciones totales, la situación difiere, pues el tamaño ya no es la variable que determina el orden en la clasificación.

Observando el gráfico 2.5.B, a nivel consolidado, se puede ver cómo la ratio de morosidad para el sistema bancario español está sólo ligeramente por encima de la media de la UE.

Una vez puesto el problema en contexto y habiendo mostrado que se trata de un hecho que afecta al sistema bancario europeo en su conjunto, a continuación se pasa a comentar algunas de sus características más relevantes, poniendo el foco en el caso español. Para ello se utilizan datos de activos dudosos a nivel doméstico, procedentes de los préstamos al sector privado residente.

El gráfico B del Resumen muestra la evolución temporal, desde hace más de tres décadas, de los activos dudosos para el conjunto de las entidades de depósito españolas, tanto en términos absolutos (mm de euros) como en términos relativos, a través de la ratio de morosidad.

Es evidente que la reciente crisis financiera supuso una situación desconocida hasta la fecha para el sistema bancario español. El volumen de activos dudosos en el balance de las entidades de depósito, casi se multiplicó por diez respecto al máximo histórico anteriormente registrado (crisis de 1993). Tal volumen de activos dudosos provocó incrementos también muy elevados, en términos comparativos, en las ratios de morosidad registradas. La dimensión temporal del total de activos dudosos y de la ratio de morosidad mostrada para las exposiciones domésticas sirve para poner en contexto la severidad de la reciente crisis.

Otro elemento altamente informativo de la capacidad de recuperación que ha tenido lugar en el sistema bancario español es el que se deriva de la comparativa en la disminución ocurrida en el volumen de activos dudosos desde el máximo alcanzado en la reciente crisis y la que tuvo lugar en el año 1993.

Esto es, si se compara la caída nominal en el volumen de activos dudosos desde el máximo alcanzado en 2013 hasta diciembre de 2016 (tres años) con la que tuvo lugar en el año 93 después de transcurrir el mismo tiempo (esto es, con el volumen de activos dudosos en diciembre de 1996), se puede observar que el ajuste ocurrido coincide. En otras palabras, después de tres años (36 meses) a partir del máximo registrado en diciembre de 2013, la caída en el volumen de activos dudosos (reducción de algo más del 40 %) coincide con la que tuvo lugar en los tres años siguientes a la crisis de 1993 (véase gráfico B).

Realizando el mismo análisis temporal para la ratio de morosidad, se puede ver cómo el ajuste después de la crisis del 93 (transcurridos tres años) es mayor que el que ha tenido lugar desde el pico

Gráfico A
VOLUMEN DE PRÉSTAMOS DUDOSOS. COMPARATIVA EUROPEA
Datos consolidados. Marzo de 2017

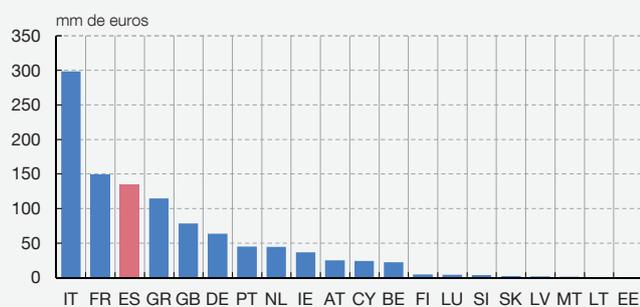


Gráfico B
CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

Gráfico C
RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI

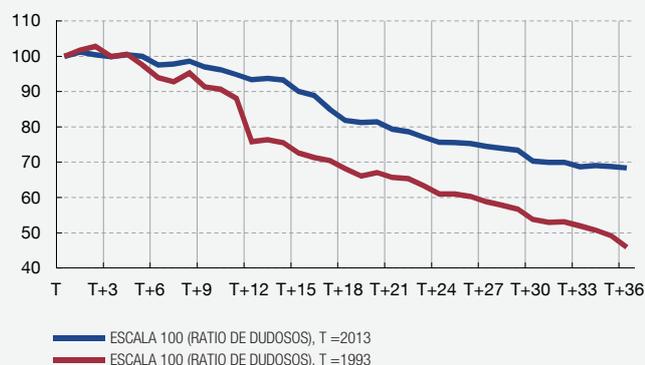


Gráfico D
CRÉDITO DUDOSO Y VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB
Negocios en España, DI



Gráfico E
RATIO DE COBERTURA POR SECTOR INSTITUCIONAL. JUNIO DE 2017
Datos individuales

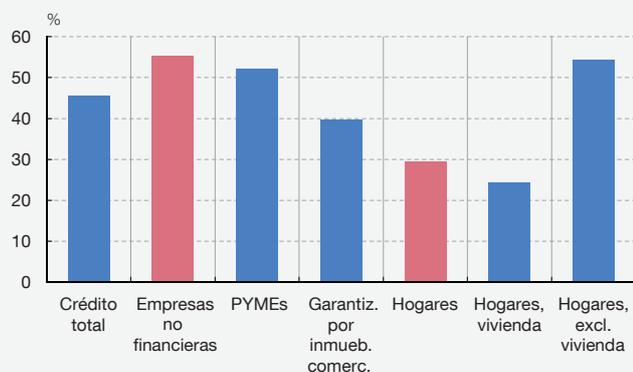
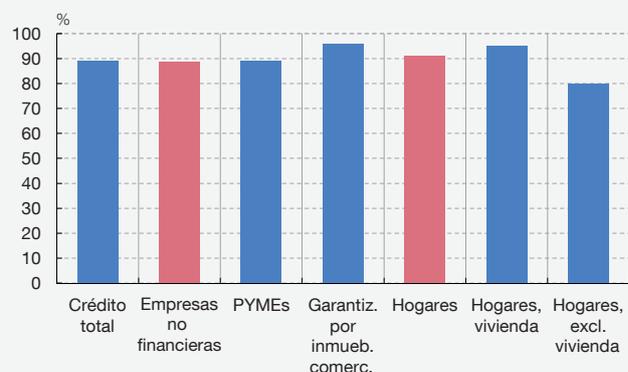


Gráfico F
RATIO DE COBERTURA TRAS AÑADIR EL VALOR DEL COLATERAL
POR SECTOR INSTITUCIONAL. JUNIO DE 2017
Datos individuales



FUENTE: Banco de España.

alcanzado en 2013. El motivo es el comportamiento del denominador de la ratio (el volumen de exposiciones). La caída continua en el volumen total de crédito, que aún persiste, ha hecho que la ratio de morosidad en la reciente crisis no haya alcanzado el nivel de ajuste que tuvo lugar en la crisis del 93 (gráfico C). Parece pues evidente que la recuperación en el crecimiento del crédito ayudaría a acelerar la solución de la morosidad.

De cualquier manera, lo que se pone de manifiesto después de ambas crisis es la alta correlación entre el ciclo económico y la morosidad (gráfico D). En la medida que el ciclo económico continúe su mejora, es de esperar que, dada la correlación negativa existente con la cifra de activos dudosos, ésta siga reduciéndose.

Una vez identificado el problema, la cuantía del mismo y la relación tan evidente que existe con la actividad económica, es conveniente analizar su tratamiento. El elemento fundamental es el reconocimiento de la pérdida asociada y esto se realiza mediante la corrección de su valor, esto es, realizando provisiones.

Un adecuado nivel de provisiones es crucial para el tratamiento correcto de los activos dudosos. En junio de 2017, el grado de cobertura de los créditos dudosos para las exposiciones domésticas de las entidades de depósito españolas estaba en el 46 %, siendo del 55 % en el crédito a empresas y del 30 % en el crédito a hogares (gráfico E).

Sin embargo, el análisis no puede considerarse completo si la cobertura de provisiones no viene acompañada por la consideración de la existencia de colateral en los préstamos concedidos. Así, si se añade el valor del colateral al volumen de provisiones, la cobertura, en media, llega hasta el 89 %, alcanzando prácticamente el 100 % en los préstamos hipotecarios (gráfico F).

Aun cuando la corrección en el valor de los activos, esto es, el nivel de provisiones sea el adecuado, puede ocurrir, como en la actualidad sucede en la UE, que el nivel de activos dudosos sea tan elevado que sea necesario explorar soluciones alternativas para tratar de reconducir los niveles existentes a otros de menor magnitud.

Soluciones como la creación de empresas de gestión de activos (*asset management companies*) con participación pública y/o privada con el objetivo de optimizar la gestión de tales activos (por ejemplo, la Sareb española); fomentar y facilitar el funcionamiento de mercados secundarios de activos dudosos; reducir posibles impedimentos legales que pudieran obstaculizar la creación de tales mercados y la venta en los mismos de los activos dudosos; proveer la puesta en marcha de servicios de valoración y gestión de activos dudosos que ayuden a optimizar su tratamiento, etc., pueden considerarse como algunas de las posibles soluciones al problema de los activos dudosos a nivel europeo.

En cualquier caso, no hay que olvidar que la mejor política a seguir es aquella que suponga no tener que aplicar ninguna de las medidas

comentadas anteriormente. Por tanto, la política preventiva debe prevalecer en la adecuada gestión del riesgo de crédito en las entidades mediante la puesta en práctica de políticas prudentes de valoración del riesgo y de no relajación de los estándares crediticios. También el uso de elementos mitigadores (colateral) de dicho riesgo crediticio y, asociado al mismo, la puesta en práctica de una adecuada valoración de las garantías, así como otra serie de medidas tanto prospectivas, (por ejemplo, la implantación de pruebas de resistencia o estrés tests), como retrospectivas (revisión de estándares crediticios), deberían formar parte y completar el conjunto de medidas de política a tomar para prevenir el problema de los activos dudosos. La evidencia histórica muestra que las crisis son episodios cíclicos que están asociados al crecimiento de los activos dudosos, los cuales son una consecuencia muy costosa de las mismas.

En ambos casos las tasas de variación de los activos dudosos son menores que las observadas doce meses antes. Así, en junio de 2016, el descenso interanual del crédito dudoso de hogares era del 13 %, mientras en el caso de las empresas no financieras alcanzaba el 20,1 %.

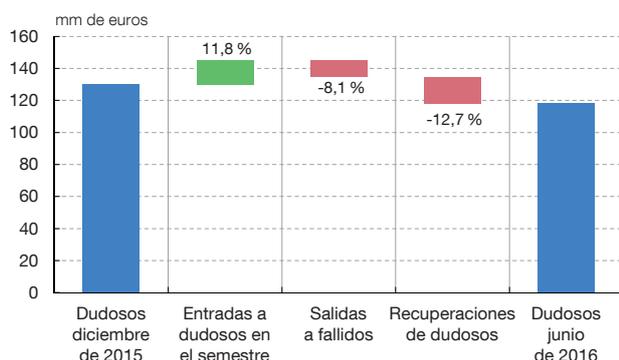
En empresas, el descenso fue generalizado entre sectores, mientras en hogares descendieron en adquisición de vivienda pero aumentaron en resto del crédito

Por ramas de actividad (véase gráfico 2.9.C), en el caso de las empresas no financieras, los dudosos descendieron tanto en los créditos destinados a actividades inmobiliarias y de construcción (-23,6 % en tasa interanual en junio de 2017), como en los destinados al resto de sectores (descenso del 9,8 %). En el caso del crédito a construcción y actividades inmobiliarias se trata de una reducción más pronunciada que la observada en junio de 2016 también en términos interanuales. Por su parte, en el crédito destinado a hogares, se produjo un comportamiento muy diferente entre los dudosos de los créditos para adquisición de vivienda y los procedentes del crédito otorgado para consumo. En el primero, los dudosos continuaron descendiendo, un 1,9 % en tasa interanual en junio de 2017, mientras en el caso del crédito destinado al consumo los dudosos crecieron con respecto al mismo mes del año anterior (8,5 % de incremento). Este tipo de crédito es uno de los segmentos de negocio que ofrece mayor rentabilidad (gráfico 2.8.D), y que más crece en términos interanuales (gráfico 2.7). La persistencia del entorno de baja rentabilidad del negocio bancario podría hacer que las entidades hubieran buscado oportunidades de obtener rentabilidades mayores en el pasado reciente a costa de incurrir en mayores riesgos. El repunte de la morosidad de manera generalizada entre entidades (gráfico 2.9.B) estaría poniendo de manifiesto su mayor riesgo. Estos desarrollos habrá que seguirlos con atención en los próximos meses.

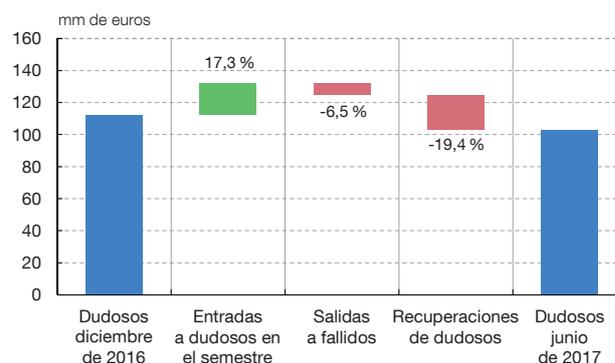
En comparación con el año anterior, aumentaron más las entradas en dudosos y también las recuperaciones

Los gráficos 2.10.A y B muestran, respectivamente, los movimientos que explican la evolución de los activos dudosos entre diciembre de 2015 y junio de 2016 y entre diciembre de 2016 y junio de 2017. En ambos casos se observa una reducción de los activos dudosos entre el principio y el final del periodo analizado. Sin embargo, en comparación con lo ocurrido durante los primeros seis meses de 2016, en el último semestre el descenso de los activos dudosos se ha basado más en las recuperaciones de dichos activos, ya que han aumentado las entradas de dudosos.

A EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS ENTRE DICIEMBRE DE 2015 Y JUNIO DE 2016 (a)



B EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS ENTRE DICIEMBRE DE 2016 Y JUNIO DE 2017 (a)



FUENTE: Banco de España.

a Junto a las barras aparece el porcentaje que cada partida representa respecto al total de dudosos al principio del periodo. Las recuperaciones de dudosos incluyen tanto el crédito dudoso que vuelve a normal, adjudicados o posibles ventas de la cartera de dudosos a terceros.

La ratio de dudosos continuó descendiendo hasta el 8,6% en julio de 2017

La ratio de dudosos del sector privado residente en los negocios en España continuó con la tendencia mostrada en los últimos años y descendió hasta el 8,6% en julio de 2017, lo que supone una reducción de 0,9 pp de la ratio en los últimos doce meses (véase gráfico 2.11.A). Esta evolución fue la consecuencia de la mayor caída en los activos dudosos (numerador de la ratio) que del descenso interanual en el crédito (denominador de la ratio). No obstante, la moderación en la caída de los dudosos en los últimos trimestres, ha tenido como consecuencia que la reducción interanual de la ratio de dudosos también se haya desacelerado en comparación con periodos precedentes (véase gráfico 2.11.B).

La ratio aumentó ligeramente en hogares y disminuyó en empresas no financieras

Por sectores institucionales (véase gráfico 2.11.C), la ratio de dudosos aumentó ligeramente en el crédito a hogares, desde el 5,2% en junio de 2016 hasta el 5,4% en junio de 2017, rompiendo la tendencia a la baja que venía observándose en los últimos trimestres desde que se alcanzara el máximo en la serie en marzo de 2014. En el caso de las empresas no financieras se observó un descenso significativo, desde el 15,8% observado en junio de 2016 hasta el 13,4% registrado un año después (descenso de 2,4 pp). En este último caso sí ha continuado la tendencia que se venía observando en los últimos años.

Dentro de hogares se mantuvo estable la del crédito para adquisición de vivienda y aumentó la del resto de finalidades, mientras en empresas el descenso fue generalizado

En el caso del crédito a hogares, la ratio de dudosos del crédito concedido para fines distintos de los de adquisición de vivienda aumentó en el último año hasta el 9,2% (8,7% en junio de 2016), en línea con el mayor riesgo y rentabilidad de estas operaciones. En cualquier caso, en el gráfico 2.11.C se observa un máximo en dicha ratio en marzo de este año. En cuanto a la ratio del crédito concedido para adquisición de vivienda se mantuvo estable en el último año, en el entorno del 4,5%. La ratio de dudosos del crédito concedido a empresas no financieras, por su parte, descendió tanto para los sectores de construcción y actividades inmobiliarias (desde el 27,6% en junio de 2016 hasta el 23% en junio de 2017) como para el resto de sectores de actividad (hasta el 9,4% en junio de 2017 frente al 10,4% un año antes).

Por tamaño de empresa (véase gráfico 2.11.D), en junio de 2017 fueron las de menor tamaño (microempresas) las que mostraron una mayor ratio de dudosos (23%), seguidas de las pequeñas empresas (17,1%) y de las medianas (16%). El conjunto de las

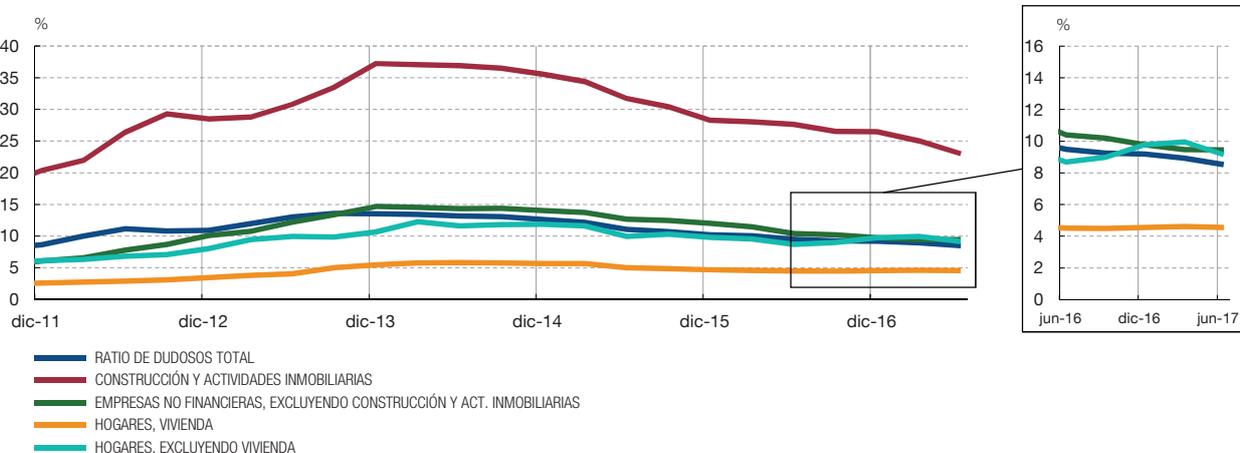
A RATIO DE DUDOSOS



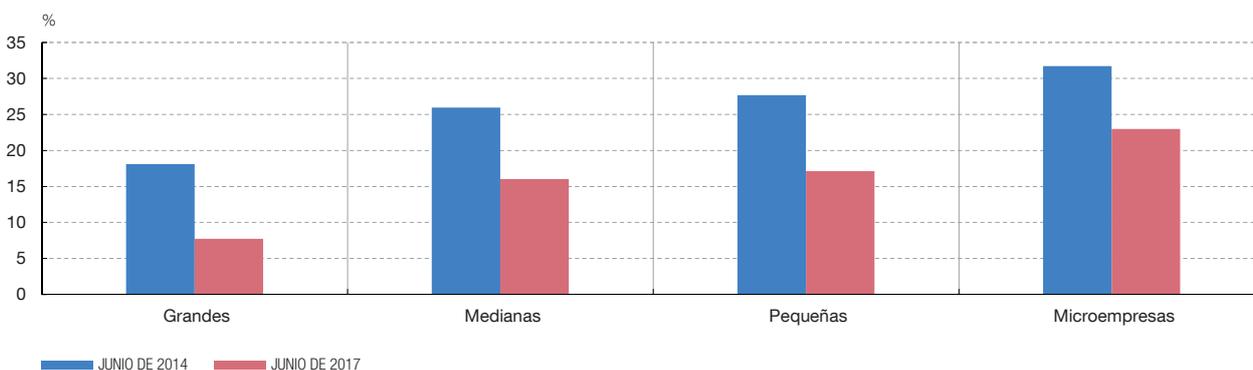
B VARIACIÓN INTERANUAL EN PUNTOS PORCENTUALES DE LA RATIO DE DUDOSOS (a)



C RATIO DE DUDOSOS, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



D RATIO DE DUDOSOS, POR TAMAÑO DE EMPRESA



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.

PYMES registró una ratio de dudosos del 18,9 %, habiendo disminuido en el último año 2 pp desde el 20,9 % observado en junio de 2016. Por su parte, las empresas grandes mostraron una ratio de dudosos inferior (del 7,7 % en junio de 2017). El anterior gráfico pone en perspectiva la notable reducción de la ratio de morosidad por tamaño de empresa en los últimos años.

El crédito objeto de refinanciación o reestructuración descendió un 29,5 % en el último año a nivel consolidado y un 36 % en los negocios en España

Por su parte, el crédito al sector privado objeto de medidas de refinanciación y reestructuración a nivel consolidado del conjunto de entidades españolas ascendía a 138,9 mm de euros en junio de 2017, una cifra un 29,5 % inferior a la registrada un año antes. Con datos de estados individuales, que consideran únicamente la actividad de las entidades que operan en España, el volumen de créditos al sector privado refinanciados y reestructurados se situó en 103,1 mm de euros, con un descenso del 36 % en tasa interanual.

2.1.2 RIESGO SISTÉMICO

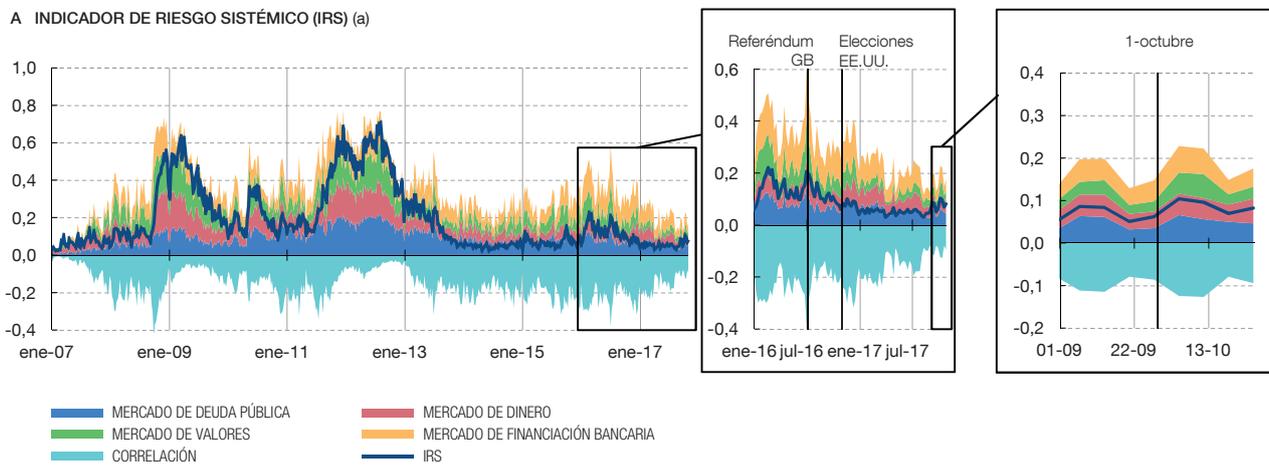
El IRS se mantiene en niveles reducidos, aunque ha aumentado en octubre como consecuencia de la incertidumbre política en Cataluña

El indicador de riesgo sistémico (IRS), que permite medir de forma sintética el nivel de estrés en los mercados financieros², se ha mantenido en niveles reducidos desde la publicación del último IEF, dando continuidad a la senda de contención de tensiones que los mercados financieros vienen experimentando desde el segundo semestre de 2016. No obstante, en octubre su nivel ha aumentado como consecuencia de la incertidumbre política en Cataluña. En cualquier caso, el IRS alcanza niveles aún inferiores a los registrados tras el Brexit o las turbulencias de comienzos de 2016 (véase gráfico 2.12), y muy lejos de los niveles alcanzados en la crisis de 2011-2012. La escalada de las tensiones políticas

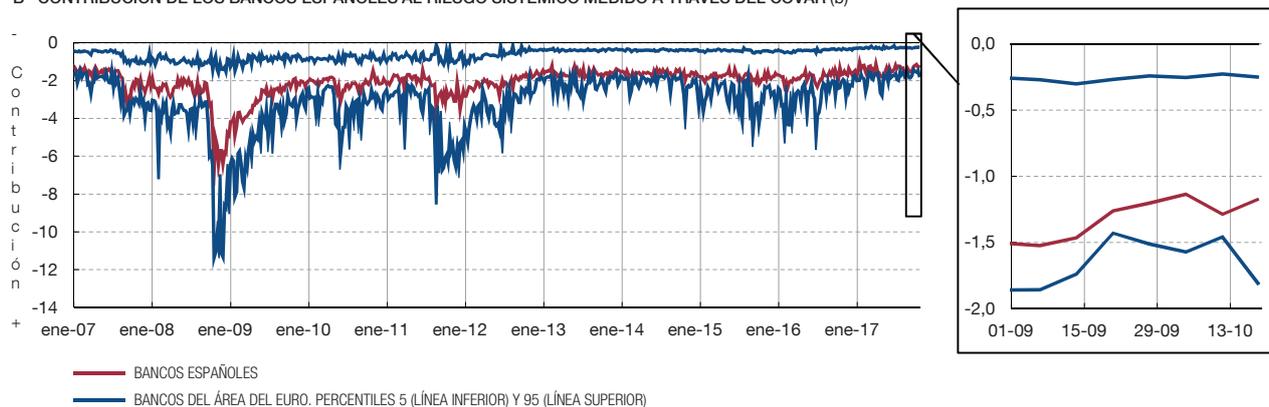
RIESGO SISTÉMICO

GRÁFICO 2.12

A INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (IRS) (a)



B CONTRIBUCIÓN DE LOS BANCOS ESPAÑOLES AL RIESGO SISTÉMICO MEDIDO A TRAVÉS DEL COVAR (b)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Para una explicación detallada de este indicador, véase Recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013.
- b A través del modelo CoVaR se calcula el impacto que produciría una situación de estrés en una entidad sobre el sistema financiero. La muestra utilizada en el cálculo del CoVaR comprende un total de 37 entidades españolas y del área del euro cotizadas.

2 Véase el recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013 para la explicación de su construcción e interpretación.

podría afectar negativamente a este índice, que recoge, en definitiva, el sentimiento y la confianza de los inversores en los mercados financieros españoles.

La contribución de las entidades españolas al riesgo sistémico del conjunto del área del euro se cuantifica a través de un modelo denominado CoVaR. Tras los episodios de alerta sistémica alcanzados durante la crisis, el CoVaR medio de las entidades españolas continúa en niveles mucho más reducidos. Los últimos datos muestran una subida en el percentil 5 del CoVaR de las entidades europeas, que indica una disminución de la contribución al riesgo sistémico de las entidades que venían mostrándose como más sistémicas. Esta mejoría también se puede observar para el promedio de las entidades españolas. No obstante, a la vez se ha producido un acercamiento al percentil 5. Esto indica que la contribución al riesgo sistémico de las entidades españolas ha aumentado en términos relativos al resto del sistema europeo, si bien su contribución en términos absolutos se ha reducido.

2.1.3 RIESGO DE FINANCIACIÓN

La actividad en los mercados interbancarios continuó siendo muy reducida...

Desde el último IEF, los mercados interbancarios del área del euro han continuado la senda de debilitamiento de su actividad. El gráfico 2.13.A recoge la evolución del volumen de contratación del Eonia, que se mantuvo muy reducido y alcanzó a principios del mes de junio mínimos históricos. La evolución del mercado interbancario español fue similar, con volúmenes negociados muy pequeños tanto en el segmento garantizado como en el no garantizado y un papel cada vez menos significativo de este último, que en el tercer trimestre de 2017 solamente ha representado el 2 % de la contratación total.

... debido, en gran medida, a las amplias medidas de política monetaria del Eurosistema

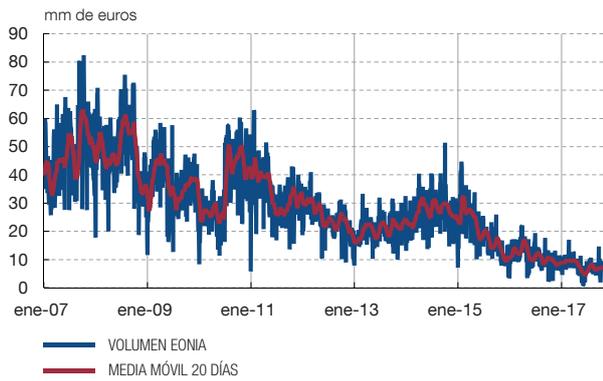
Esta limitada actividad en los mercados interbancarios sigue siendo, en gran medida, consecuencia del exceso de liquidez resultante de las amplias medidas de política monetaria del Eurosistema, que se instrumentan mediante diversos programas de compra de activos y operaciones de refinanciación (véase gráfico 2.13.B), entre ellas la serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II, en sus siglas en inglés) que tuvieron lugar entre junio de 2016 y marzo de 2017. El gráfico 2.13.C muestra la evolución del saldo vivo de las subastas del BCE, tanto para el conjunto del Eurosistema como para las entidades residentes en España. En él se observa cómo las entidades de crédito europeas, y las españolas en particular, han seguido recurriendo en gran medida a los fondos del Eurosistema, e incluso aumentaron la financiación obtenida vía subastas mediante peticiones en las operaciones TLTRO II, especialmente en la última de ellas, adjudicada a finales del mes de marzo. A partir de entonces la apelación bruta se ha mantenido prácticamente constante tanto en el conjunto del área como en España.

En consecuencia, el porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema apenas ha experimentado variación desde la publicación del último IEF. En concreto, la cuota de adjudicación de fondos a entidades residentes en España en las subastas se situó en septiembre de 2017 en un valor medio del 22,2 %. Debe señalarse, sin embargo, que la representatividad de esta cuota disminuye conforme avanza el programa de compras del Eurosistema, al reducirse la importancia relativa de las operaciones de refinanciación. De hecho, la liquidez inyectada por esta última vía, cerca de 800 mm en total, suponía en octubre poco más de un tercio del importe previsto por el Eurosistema mediante el programa de compras.

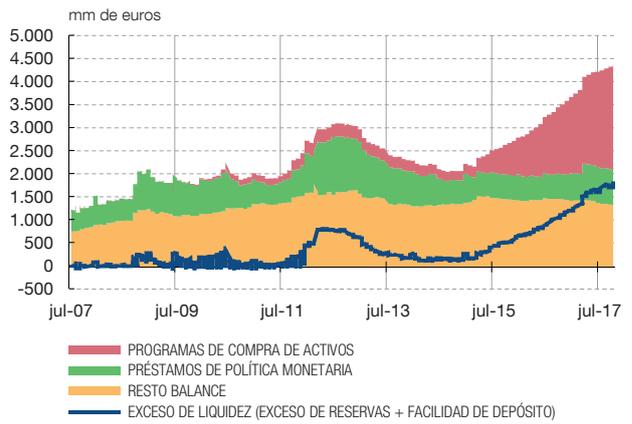
Las entidades intensificaron su actividad emisora en los tres primeros trimestres...

En relación con la financiación a más largo plazo, las entidades de depósito españolas intensificaron su actividad emisora en los primeros tres trimestres de 2017 en relación con el mismo periodo de 2016 (véase gráfico 2.13.D). Especialmente destacado resulta el

A VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA



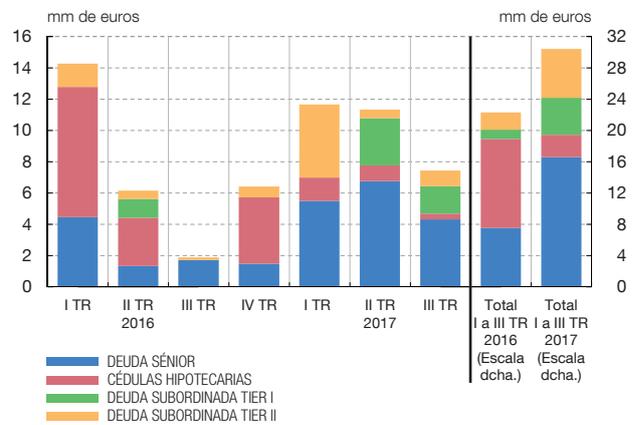
B BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



C SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA



D PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (a)



FUENTES: Bloomberg, Dealogic y Banco de España.

a Se incluyen emisiones de deuda sénior, cédulas hipotecarias y deuda subordinada, tanto la que computa a efectos de capital de nivel 1 como de nivel 2. No se incluyen emisiones retenidas.

...de 2017, en particular la emisión de deuda sénior y de deuda con capacidad de absorción de pérdidas

crecimiento experimentado por las emisiones de instrumentos con capacidad de absorción de pérdidas y computables a efectos de solvencia, tanto como capital de nivel 1 como de nivel 2. También las emisiones de deuda sénior experimentaron un importante crecimiento, superando los 15 mm de euros en lo que llevamos de año. Además, las entidades españolas han empezado a emitir este año deuda sénior no preferente (*senior non-preferred*) que les servirá para cumplir con los requerimientos del MREL (requerimientos de fondos propios y otros pasivos elegibles) que establezcan las autoridades de resolución europeas.

El requerimiento futuro a las entidades de depósito de un importe mínimo de MREL con el objetivo de disponer de fondos suficientes para evitar el apoyo con fondos públicos en supuestos de resolución, les obligará a acudir a los mercados, con el fin de obtener los importes requeridos. Dado el volumen de emisiones que puede llegar a necesitarse, existe el riesgo de que se generen acumulaciones de oferta de instrumentos en un corto espacio de tiempo así como dificultades de colocación dependiendo del tipo de entidad de que se trate. Por ello, la adaptación de la política de MREL a las diferentes herramientas de resolución existentes (recapitalización interna o *bail-in*, venta de la entidad, banco

puente y venta de una parte de los activos) y del modelo de negocio de las entidades, así como los calendarios de requerimientos a determinar por las autoridades de resolución serán elementos relevantes para gestionar dichas emisiones.

Por su parte, la emisión de cédulas hipotecarias se redujo considerablemente hasta situarse por debajo de los 3 mm de euros. En lo que respecta a su evolución a lo largo del año, las emisiones de todo tipo de deuda fueron mayores en la primera mitad del mismo y descendieron en el tercer trimestre. En relación con el mercado de instrumentos elegibles para absorber pérdidas, el recuadro 2.3 analiza los efectos que sobre el mismo tuvieron las acciones de resolución bancaria ocurridas recientemente en la zona del euro.

EFFECTOS DE LAS ACCIONES DE RESOLUCIÓN BANCARIA EN LA ZONA DEL EURO SOBRE EL MERCADO DE INSTRUMENTOS ELEGIBLES CON CAPACIDAD DE ABSORCIÓN DE PÉRDIDAS

RECUADRO 2.3

La asunción de pérdidas por parte de algunos bonistas tras la resolución en junio de este año del Banco Popular Español (BPE) y dos entidades italianas, Banca Popolare di Vicenza (BPV) y Veneto Banca (VB)¹, con la liquidación de estas dos últimas, plantea la pregunta de si ha cambiado la percepción del mercado sobre el riesgo de los instrumentos de deuda y capital emitidos por los bancos. Esta pregunta es particularmente relevante para los instrumentos elegibles para absorber pérdidas en los procesos de resolución bancaria. A partir de los datos de cotización de instrumentos financieros de una muestra amplia de bancos, se estudia el alcance de este posible cambio de percepción.

El gráfico A recoge el comportamiento del índice sectorial bancario europeo del Eurostoxx 600 y de los diferenciales medios frente al

tipo de referencia de mercado de la deuda senior y subordinada de bancos con emisiones en euros. No se observa la aparición de tensiones en torno a las fechas de resolución de BPE (7 de junio de 2017), BPV y VB (23 de junio de 2017). Los diferenciales de tipos de la deuda bancaria, tanto senior como subordinada, o el índice de cotización del sector bancario europeo del Eurostoxx 600 apenas varían tras la resolución de BPE, mientras que tras la

¹ Los bonistas subordinados de estas entidades, excluyendo los bonistas minoristas subordinados en el caso de las entidades italianas, perdieron toda su inversión como consecuencia de la resolución. Según los últimos informes anuales de las entidades, estos instrumentos alcanzaban los 2.000 millones de euros para BPE y algo más de 600 millones de euros para cada una de las dos entidades italianas a cierre de 2016.

Gráfico A
DIFERENCIALES FRENTE A SWAP E ÍNDICE BURSÁTIL PARA EL SECTOR BANCARIO EUROPEO (a)

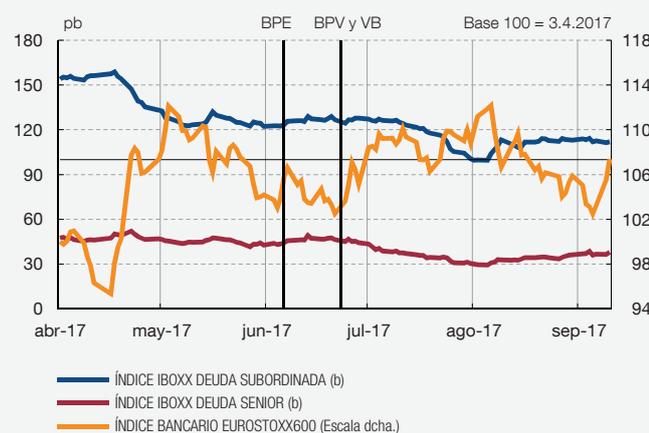
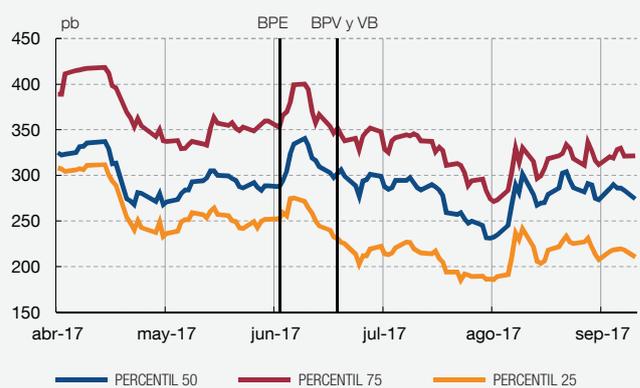


Gráfico B
DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS ENTRE INSTRUMENTOS AT1 Y T2 DENOMINADOS EN EUROS (a) (c)



FUENTES: Datastream y Reuters.

- a La primera línea señala la resolución de Banco Popular y la segunda la liquidación de Banca Popolare di Vicenza y Veneto Banca.
- b Diferenciales frente al tipo *swap* de índices Iboxx que agrupan deuda bancaria subordinada y sénior, denominada en euros. El de deuda subordinada incluye instrumentos de tipo T2.
- c El gráfico presenta la evolución en el período de los percentiles 25, 50 y 75 de los diferenciales de tipos entre bonos AT1 y T2. Por ejemplo, el percentil 75 en una fecha determinada indica el diferencial de tipos entre bonos AT1 y T2 del emisor con un diferencial mayor que el 75 % de la muestra en esa fecha.

Gráfico C
CAMBIO EN EL PRECIO DE LOS BONOS SUBORDINADOS DE EMISIONES EN EUROS (6 DE JUNIO DE 2017 A 9 DE JUNIO DE 2017) (a)

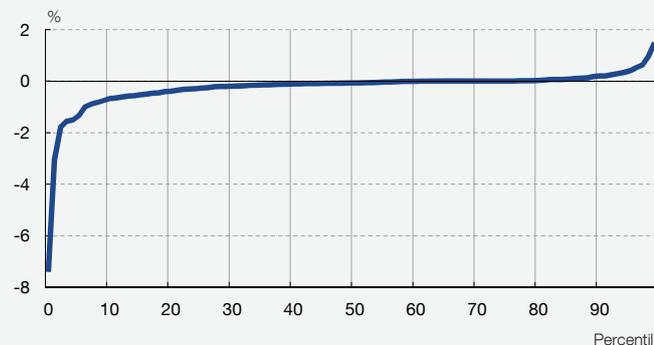


Gráfico D
CAMBIO ACUMULADO EN EL PRECIO DE BONOS SUBORDINADOS ESTRESADOS Y TOTAL, DESDE EL 9 DE JUNIO (b)

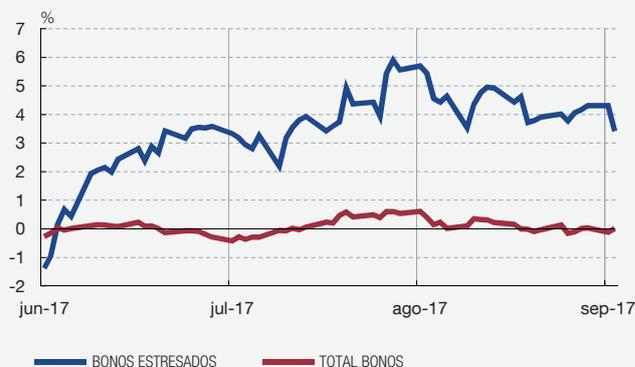


Gráfico E
CAMBIO EN EL PRECIO DE LOS BONOS SUBORDINADOS DE EMISIONES EN EUROS (22 DE JUNIO DE 2017 A 30 DE JUNIO DE 2017) (a)

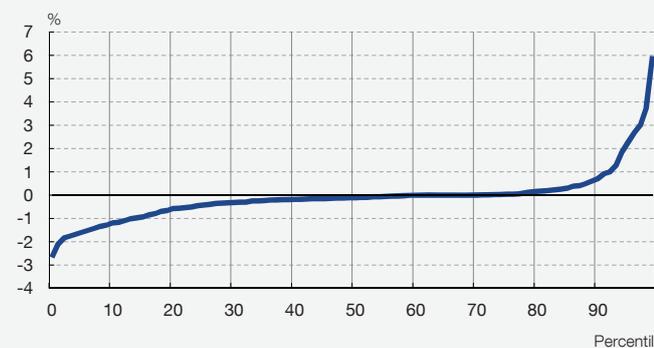
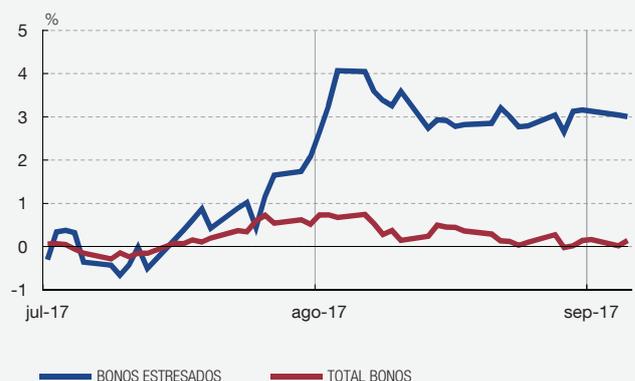


Gráfico F
CAMBIO ACUMULADO EN EL PRECIO DE BONOS SUBORDINADOS ESTRESADOS Y TOTAL, DESDE EL 30 DE JUNIO (c)



FUENTE: Reuters.

- a Cambio en el precio de los bonos expresado como porcentaje del valor nominal en el eje vertical. El eje horizontal representa la distribución en percentiles de las emisiones consideradas. Los bonos con mayores caídas de precios registrados se sitúan en la izquierda de la distribución, y los bonos con las mayores subidas se sitúan en la derecha de la distribución.
- b Las series representan el cambio acumulado desde el 9 de junio de la mediana de precios para cada subconjunto de bonos, todos ellos denominados en euros. La serie «bonos estresados» agrupa el 5% de los bonos bancarios AT1 y T2 (o asimilables) de la muestra con mayores caídas de precios entre el 6 y el 9 de junio (después de la resolución de BPE). La serie «total bonos» se refiere al conjunto de bonos subordinados emitidos en euros por bancos europeos.
- c Las series representan el cambio acumulado desde el 30 de junio de la mediana de precios para cada subconjunto de bonos, todos ellos denominados en euros. La serie «bonos estresados» agrupa el 5% de los bonos bancarios AT1 y T2 (o asimilables) de la muestra con mayores caídas de precios entre el 22 y el 30 de junio (después de la resolución de BPV y BV). La serie «total bonos» se refiere al conjunto de bonos subordinados emitidos en euros por bancos europeos.

liquidación de las entidades italianas se aprecia incluso cierta evolución favorable de los diferenciales frente al tipo de referencia de mercado y de las cotizaciones bursátiles del sector bancario.

Dentro de la deuda subordinada, resulta de interés estudiar si se han producido cambios en el riesgo percibido en sus principales segmentos, esto es, en las emisiones capital adicional de nivel 1 (AT1) y en la deuda considerada como capital de nivel 2 (T2) o asimilable², que se sitúa por detrás de los primeros instrumentos en los procesos de absorción de pérdidas (y tiene, por tanto, menor riesgo). Atendiendo a las características de los procesos de resolución mencionados, en los que los bonistas junior perdieron

toda la inversión (salvo los inversores minoristas en el caso de las entidades italianas), una parte del mercado podría anticipar que en futuros episodios de este tipo podría tratarse de forma similar a ambos instrumentos, por lo que el diferencial de rendimientos exigido a cada mercado (más altos en el mercado AT1) podría haber disminuido.

Al respecto, el gráfico B refleja los diferenciales de tipos de interés entre instrumentos T2 y AT1. Aunque los diferenciales aumentaron en la semana de la resolución de BPE (más rentabilidad

2 Incluye también emisiones *Lower/Upper T2*.

exigida en el mercado AT1), en los días siguientes retornaron a los niveles previos a este episodio. Posteriormente, los diferenciales se redujeron de forma paulatina hasta agosto, momento en el que repuntaron de nuevo. Esta evolución más reciente se alinearía, al menos en parte, con el comportamiento de las acciones bancarias en el mismo periodo (revalorización hasta agosto y posterior caída). Por tanto, y salvo en momentos puntuales, no parece que se haya alterado el riesgo percibido entre los dos tipos de emisiones.

El análisis de los eventos de resolución de BPE y las liquidaciones de BPV y VB se extiende con información granular de emisiones individuales para detectar tensiones que no recogen los índices que agregan precios de múltiples instrumentos. En este sentido, el gráfico C muestra la distribución de los cambios en el precio (expresados como porcentaje del valor nominal) de una muestra amplia de instrumentos AT1, e instrumentos T2, o asimilables, en la semana de la resolución de BPE. Aunque se aprecian pocos cambios en el centro de la distribución, los movimientos en la cola izquierda de ésta son más acusados e indican un aumento del riesgo percibido en la deuda de ciertas entidades. Este desarrollo podría responder a lo inesperado de la resolución o al tratamiento recibido por los bonistas júnior en la misma, hechos que habrían generado la expectativa de que futuras resoluciones recibirían un trato similar de las autoridades europeas. En cualquier caso, conviene señalar que el precio de los instrumentos más negativamente impactados por el evento de resolución de BPE se ha recuperado notablemente desde entonces (gráfico D).

El comportamiento del mercado tras la liquidación de BPV y VB es materialmente distinto. En este caso, la distribución de los cambios en el precio de estos instrumentos inmediatamente después del episodio revela una revalorización intensa de algunas referencias en la cola derecha de la distribución (gráfico E). Además, y de forma similar a lo que ocurrió tras la resolución de BPE, los bonos que peor reaccionan en esas fechas se comportan mejor que la muestra completa posteriormente (gráfico F). La reacción del mer-

cado puede resultar, en principio, sorprendente, ya que, al igual que el caso de BPE, los bonistas júnior de estos dos bancos, con la excepción de los tenedores *retail*, asumieron pérdidas por la totalidad de sus inversiones.

Varios factores podrían haber contribuido a amortiguar las tensiones a raíz de la liquidación de BPV y VB, e incluso a propiciar la revalorización de ciertos bonos. Primero, la deuda de las entidades liquidadas ya cotizaba con un fuerte descuento, por lo que los inversores estaban anticipando un evento de absorción de pérdidas. Segundo, la decisión de liquidar los bancos vino acompañada de la venta de parte de su negocio a un tercer banco (Intesa Sanpaolo), para lo cual el gobierno comprometió recursos financieros públicos. Tercero, el sector bancario italiano en su conjunto había inyectado capital a BPV y VB a través del fondo Atlante en 2016 y se encontraba expuesto a las pérdidas en estos bancos. A pesar de que el capital proporcionado por este fondo también está sujeto a pérdidas por la liquidación de las entidades, ésta limita la incertidumbre sobre posibles aportaciones adicionales de capital del sector bancario italiano. A estas circunstancias, se añade, además, el anuncio del 4 de julio de 2017 de la participación del sector público en la recapitalización del banco Monte dei Paschi di Siena³. La presencia de recursos públicos en estos procesos supone un elemento diferencial en comparación con la resolución de BPE, y podría explicar la reacción más favorable de algunas emisiones, especialmente de las más estresadas. Sin embargo, la anterior reacción de los mercados podría no estar teniendo en cuenta otros efectos derivados de la utilización de fondos públicos, como el impacto en las finanzas públicas u otros de vínculos entre el sector público y el privado.

3 El 4 de julio, la Comisión Europea (CE) aprobó la recapitalización preventiva de esta entidad y reveló sus detalles. Ésta incluye una inyección de 3,9 mm de euros del gobierno italiano, además de la conversión obligatoria en acciones de los bonos júnior del banco, por un importe de 4,3 mm de euros. Anteriormente, el 1 de junio, la CE anunció que se había llegado a un *agreement in principle* sobre este punto.

Los depósitos del sector privado a nivel consolidado crecieron un 0,7 %, gracias a un avance del 2,4 % en los depósitos en el extranjero

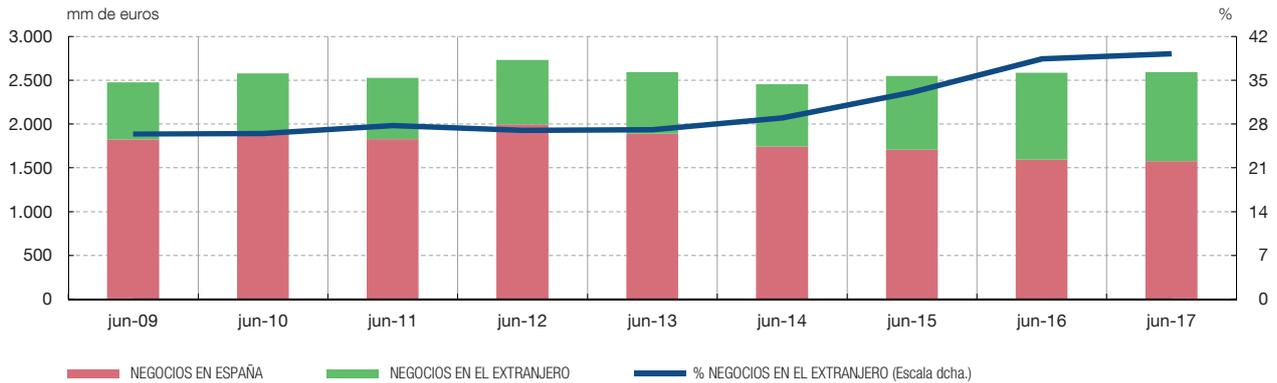
En relación con la financiación minorista, los depósitos del sector privado a nivel consolidado crecieron un 0,7 % en junio de 2017 en comparación con el mismo mes de 2016 gracias a la favorable evolución de los depósitos en el extranjero, que se incrementaron un 2,4 % en el periodo y que lograron compensar la caída experimentada por el total de los depósitos en España (-1,1 %). De este modo, la proporción de depósitos en el extranjero respecto al total se incrementó ligeramente, hasta situarse en el 39,3 % en junio de 2017 (véase gráfico 2.14).

La distribución de depósitos por tipo de contraparte...

Por países, como se observa en el gráfico 2.15.A, destaca el volumen de depósitos en Reino Unido (un 28 % del total de depósitos en el extranjero), en Estados Unidos (13,4 %)

EXPOSICIÓN INTERNACIONAL. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.14



FUENTE: Banco de España.

...difiere entre países, destacando la financiación procedente de hogares

y en Latinoamérica (22,6%). Por tipo de contraparte (gráfico 2.15.B), la distribución de depósitos difiere de forma significativa por área geográfica. Así, mientras que en los países europeos destaca la financiación minorista procedente de hogares (cuya participación alcanza el 68,7 % en Reino Unido), en Estados Unidos y Latinoamérica la financiación por contraparte es más equilibrada.

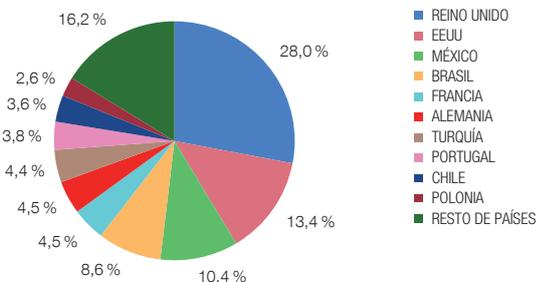
La ratio de cobertura de liquidez de las entidades españolas se situaba en el 152 % en junio de 2017, en línea con la media europea y muy por encima del umbral mínimo exigido

El mapa de riesgos de la ABE ha incorporado recientemente información sobre la capacidad de las principales entidades europeas para hacer frente a eventuales tensiones de liquidez medida a través de la ratio de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR por sus siglas en inglés). Esta medida de liquidez considera los activos líquidos y de alta calidad de que disponen las entidades para hacer frente a las salidas netas de efectivo que pudieran producirse en un episodio agudo de estrés durante un periodo de 30 días. De este modo, una ratio superior al 100 % indica que las entidades disponen de recursos suficientes para hacer frente a las salidas de efectivo que pudiesen llegar a ocurrir bajo el escenario considerado. Como se observa en el gráfico 2.16, la LCR de las entidades españolas se situaba en el 152 % en junio de 2017, en línea con la media europea (146 %) y muy por encima del umbral transitorio del 80 % establecido para el año 2017 y del nivel mínimo del 100 % que será requerido a partir de 2018.

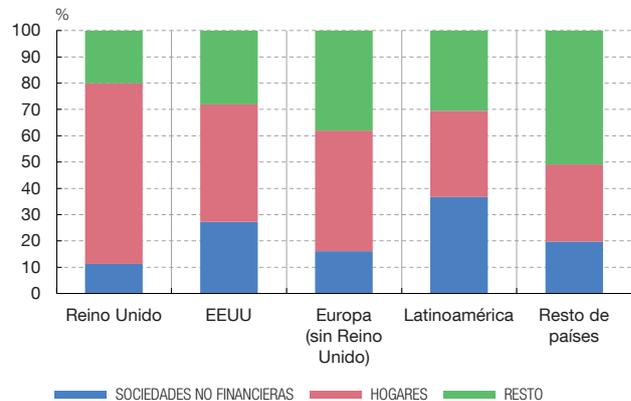
EXPOSICIÓN INTERNACIONAL. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS DEPÓSITOS
Entidades de depósito. Junio de 2017

GRÁFICO 2.15

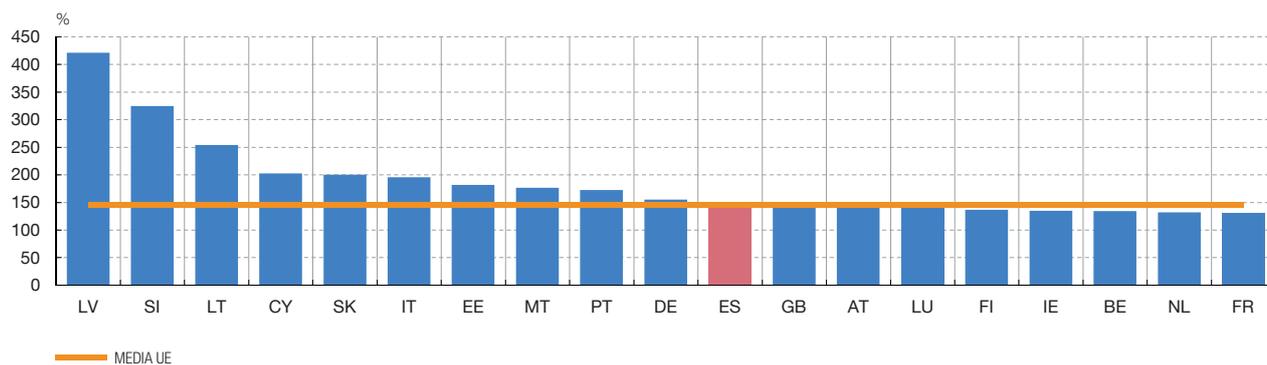
A DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS DEPÓSITOS



B DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS DEPÓSITOS POR CONTRAPARTE



FUENTE: Banco de España.



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

Por su parte, los depósitos minoristas en España aumentaron un 2,7 %...

Los depósitos minoristas, correspondientes a hogares y sociedades no financieras, captados por las entidades de depósito en España aumentaron en junio de 2017 un 2,7 % en comparación con el mismo mes del año anterior. Dicha tasa es similar a la observada en junio de 2016 y a las mostradas desde mediados de 2015, cuando se inició una fase de recuperación de los depósitos de hogares y sociedades no financieras a pesar de la tendencia a la baja en los tipos de interés. A pesar de la baja rentabilidad de los depósitos, la falta de alternativas de inversión con mayor rentabilidad y mismo perfil de riesgo ha posibilitado que los depósitos de hogares y sociedades no financieras se hayan mantenido estables, aunque con cierta tendencia moderadamente creciente, en los últimos tiempos (véase gráfico 2.17.A).

... prosiguiendo el aumento de los depósitos a la vista en sustitución de los constituidos a plazo, debido a las bajas rentabilidades...

Debido a las mencionadas bajas rentabilidades de los depósitos para los hogares y las sociedades no financieras, se ha producido en los últimos años un fuerte descenso de los depósitos a plazo, que han sido sustituidos por depósitos a la vista. Esta tendencia también se ha observado en los últimos doce meses. Así, mientras los depósitos a plazo han descendido un 26,1 % en junio de 2017 en tasa interanual, los depósitos a la vista han crecido un 18,4 % en el mismo periodo. En ambos casos las tasas de decrecimiento y de ascenso han sido más elevadas que las observadas en el mismo mes del año anterior (véase gráfico 2.17.B).

... y la reducción adicional de la ratio crédito/depósitos

La evolución a la baja del crédito y la recuperación de los depósitos del sector privado residente (hogares y empresas) han permitido una reducción constante y muy importante de la ratio crédito/depósitos en los últimos años, que también ha continuado observándose en los últimos doce meses. Dicha ratio está cerca de situarse en la mitad del valor mostrado en octubre de 2007, cuando se registró el máximo en toda la serie (véase gráfico 2.17.C).

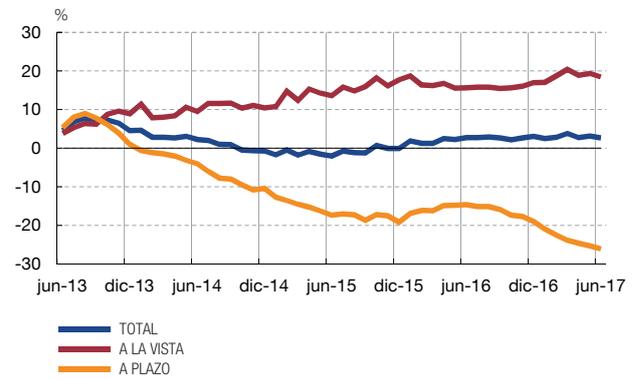
Los fondos de inversión aumentaron su patrimonio, debido en gran medida a las suscripciones netas

Los fondos de inversión incrementaron su patrimonio en 18,2 mm de euros durante los ocho primeros meses de 2017, con una tasa de variación interanual del 12,6 %. De esta forma, el volumen total de activos de los fondos de inversión alcanzó los 253,6 mm de euros, evolución impulsada principalmente por las suscripciones netas, que contribuyeron al incremento del patrimonio total de los fondos en todos los meses del año (véase gráfico 2.17.D). También las rentabilidades mostraron un comportamiento positivo en términos agregados, si bien estas se fueron reduciendo tras los máximos de rentabilidad alcanzados en los meses de febrero y marzo de 2017, llegando incluso a ser negativas en junio y agosto.

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



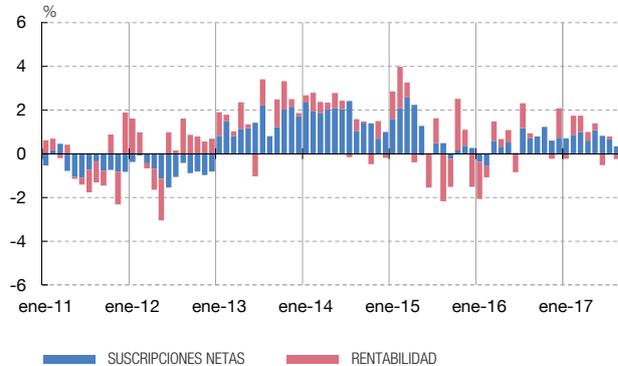
B DEPÓSITOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



C EVOLUCIÓN RELATIVA DE LA RATIO CRÉDITO-DEPÓSITOS (a)



D CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE LA RENTABILIDAD Y DE LAS SUSCRIPCIONES NETAS



FUENTES: CNMV y Banco de España.

a 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.

2.2 Rentabilidad

El resultado entre enero y junio fue negativo, debido a las pérdidas en el Banco Popular Español después de su resolución

Sin incluir a esa entidad, el resultado para las entidades de depósito españolas aumentó un 18,9% en tasa interanual, elevándose el ROA hasta el 0,5%

En los primeros seis meses de 2017 las entidades de depósito españolas, consideradas en su conjunto, han registrado, en términos consolidados, un resultado atribuido a la entidad dominante negativo de 3.878 millones de euros. Dicho resultado viene determinado por los más de 12.000 millones de euros de pérdidas en el Banco Popular Español después de su resolución el pasado 7 de junio. En el recuadro 2.4 se explican con detalle los pasos concretos de la resolución de la entidad referida.

Para evitar que el análisis de la cuenta de resultados del total de entidades de depósito se vea distorsionado por el caso particular descrito anteriormente, en este IEF se analiza la cuenta de resultados del resto del sistema, esto es, excluyendo a la entidad resuelta. Para poder garantizar la comparabilidad con lo ocurrido en el primer semestre de 2016, también se ha eliminado en dicha fecha a la entidad referida de forma que las tasas de variación calculadas lo sean sobre datos comparables (véase Anejo 2). El mismo principio se aplica al análisis de la rentabilidad de los negocios en España. Bajo las anteriores circunstancias, el conjunto de las entidades de depósito han mostrado un resultado atribuido a la entidad dominante de 8.972 millones de euros entre enero y junio de 2017, lo que supone un incremento del 18,9% con respecto a los primeros seis meses de 2016. Este incremento ha hecho que se eleve la rentabilidad de los activos (ROA) en 7 pb desde el 0,43% observado en junio de 2016 hasta el 0,5% registrado en junio de 2017.

El 6 de junio de 2017 el Banco Central Europeo (BCE), en el marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS)¹ determinó, conforme al artículo 18.1 del Reglamento 806/2014/UE del Mecanismo Único de Resolución Bancaria (SRMR por sus siglas en inglés), la inviabilidad de Banco Popular Español, derivada de las graves dificultades que la entidad estaba atravesando.

El deterioro significativo de la situación de liquidez de la entidad llevó al supervisor (BCE, en el marco del MUS) a determinar que la entidad era incapaz, en un futuro cercano, de atender el pago de sus deudas u otras obligaciones financieras en la fecha de su vencimiento (*failing or likely to fail*, FOLTF, por sus siglas en inglés).

La Junta Única de Resolución (JUR), en el ejercicio de sus competencias, determinó mediante decisión (SRB/EES/2017/08) que la entidad cumplía las condiciones previstas en el artículo 18.1 del SRMR, entre ellas la ausencia de solución privada y la existencia de interés público, y acordó, por tanto, la declaración de la entidad en resolución, proponiendo un dispositivo de resolución donde se indicaban las medidas a aplicar.

Este dispositivo establecía que los instrumentos de resolución a aplicar eran la venta del negocio (artículo 24 del SRMR) y, con carácter previo, la amortización y conversión de los instrumentos de capital (artículo 21 del SRMR). En primer lugar se procedió a la amortización de los instrumentos que cumplían las características para ser considerados capital ordinario de nivel 1, CET1 (capital social), mediante su reducción con el fin de constituir una reserva indisponible. De manera simultánea se acordó el aumento de capi-

tal social mediante la conversión de los instrumentos de capital de nivel 1 adicional, AT1, de la entidad, que posteriormente fueron amortizados en aras de constituir una reserva indisponible. Por último, se acordó el aumento de capital para convertir los instrumentos de capital de nivel 2, T2, en acciones de nueva emisión.

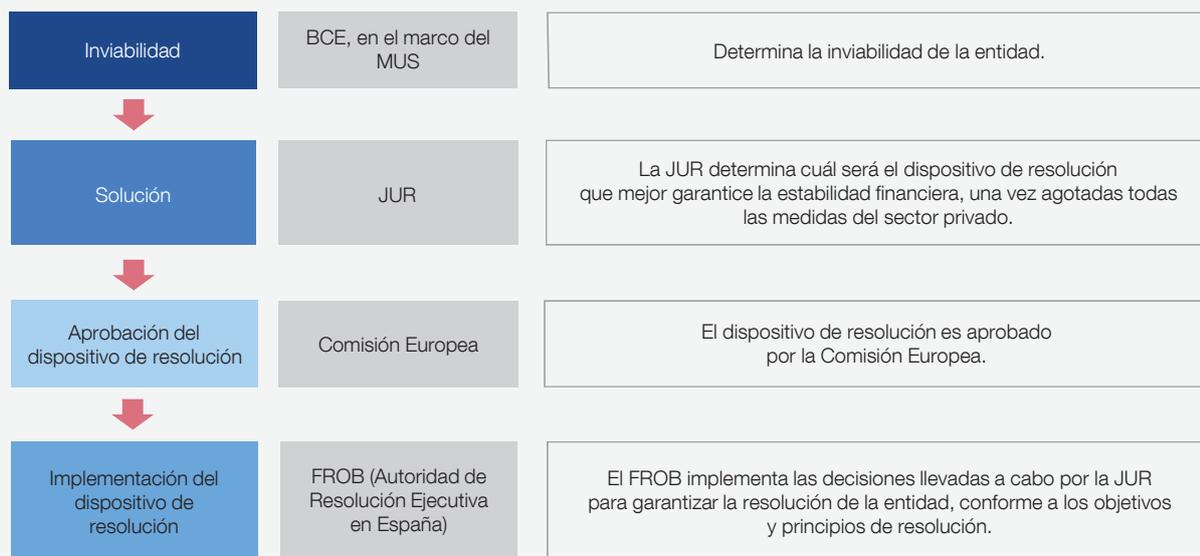
Tras esto se acordó (actuando conforme al nuevo marco normativo de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión (Directiva 2014/59/UE (BRRD) y Reglamento 806/2014/UE (SRMR))), finalmente, la venta de todos los instrumentos de capital al comprador, siendo el precio de venta de 1 euro.

El dispositivo de resolución, aprobado por la Comisión Europea el 7 de junio de acuerdo con el artículo 18.7 del SRMR, fue posteriormente comunicado a la Autoridad Española de Resolución Ejecutiva, FROB, en cumplimiento del artículo 18.9 y 29 del SRMR, que debía proceder a adoptar todas las medidas que, en el ejercicio de las competencias que le habían sido atribuidas de conformidad con el artículo 2.1.d) de la Ley 11/2015, permitiesen la debida aplicación del procedimiento de resolución, cumpliendo con los principios y objetivos de esta función.

El cuadro A muestra el detalle de los acontecimientos, así como el de las autoridades competentes para cada decisión.

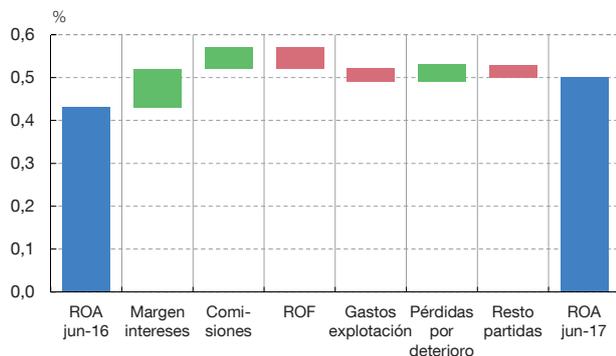
¹ El Banco de España forma parte del MUS y participa en la JUR como observador sin voto.

Cuadro A
PROCEDIMIENTO DE RESOLUCIÓN DEL BANCO POPULAR ESPAÑOL

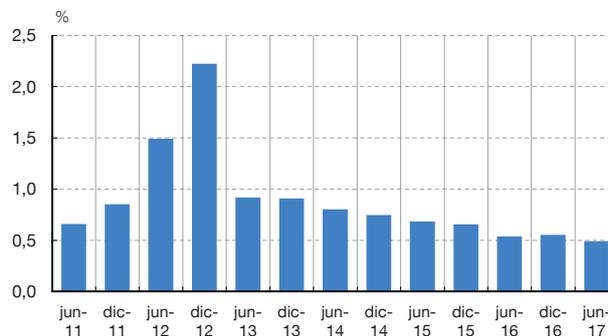


FUENTE: Banco de España.

A DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO CONSOLIDADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE EN JUNIO DE 2017 CON RESPECTO A JUNIO DE 2016. PORCENTAJE SOBRE ATM (a)



B PORCENTAJE SOBRE ATM DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS



FUENTE: Banco de España.

a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) por parte de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de junio de 2017 respecto a junio de 2016.

El gráfico 2.18.A muestra la evolución de los distintos componentes de la cuenta de resultados que han permitido el incremento en el ROA. Entre los factores positivos se encuentran la mejora en el margen de intereses y en las comisiones, así como el descenso en las pérdidas por deterioro de activos, mientras en el lado negativo está el descenso de los resultados de operaciones financieras y el incremento en los gastos de explotación.

Mejó el margen de intereses debido a la contención de costes financieros y aumentaron las comisiones netas

El margen de intereses aumentó un 8 % con respecto al mismo periodo del año anterior, en buena medida gracias a sus negocios fuera de España, fruto de un aumento de los productos financieros y, sobre todo, de una importante contención en los costes financieros (-7,2 %). Aún cuando el margen de maniobra para seguir reduciendo costes es cada vez más estrecho (proximidad a cero de los tipos de remuneración del pasivo), las entidades, en media, han conseguido seguir conteniendo sus costes financieros. Esto hizo que el peso del margen de intereses sobre el total de activos medios (ATM) haya aumentado en el último año en 9 pb, hasta el 1,96 %. Las comisiones netas, por su parte, crecieron un 11 %, aumentando también su peso en el balance hasta el 0,72 %; por su parte, se produjo una importante reducción del resultado de operaciones financieras (-16,1 %), a pesar de la mejora en el resultado por diferencias de cambio durante este periodo, que ha llevado a reducir el peso que esta partida representa sobre los ATM en 5 pb hasta el 0,2 %.

Por su parte, los gastos de explotación aumentaron y las pérdidas por deterioro continuaron su descenso

Los gastos de explotación crecieron un 5 %, colaborando de forma negativa a la evolución del ROA y aumentando su peso sobre ATM desde el 1,45 % hasta el 1,48 % en el último año. Por último, las pérdidas por deterioro continuaron con el descenso mostrado durante los últimos periodos (-3,7 % en tasa interanual), de forma que también disminuyó su peso sobre ATM (véase gráfico 2.18.B), en línea con la disminución de los activos dudosos totales a nivel consolidado y de la ratio de morosidad total (véase Anejo 1).

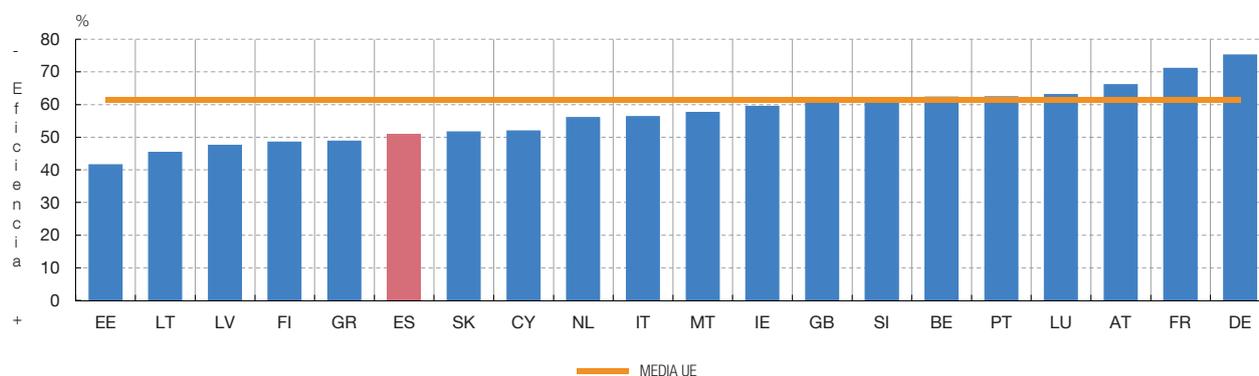
El ROE aumentó 70 pb hasta el 7,1 %

La rentabilidad sobre fondos propios (ROE), en línea con lo observado en el ROA, mejoró en el último año, hasta situarse en el 7,1 %, tras ascender 70 pb en comparación con el dato correspondiente a junio de 2016 (6,4 %). Lógicamente, el ROE sería negativo si se incluyera a la entidad resuelta en junio, alcanzando el -3,1 %.

A RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS



B RATIO DE EFICIENCIA (a)



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto.

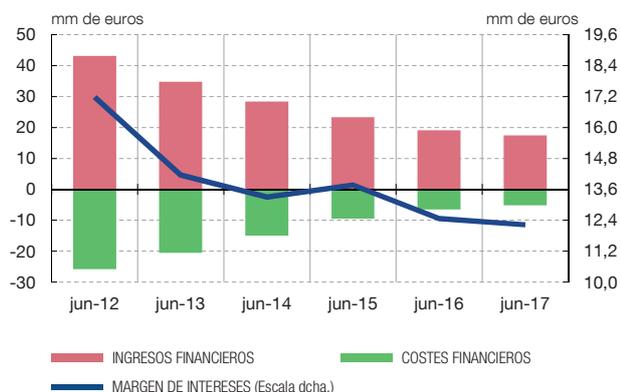
En relación con otros sistemas bancarios de la UE, la rentabilidad sobre fondos propios de las principales entidades bancarias españolas se situó en junio de 2017 1,3 pp por encima de la media europea (7 %), superando las rentabilidades medias de los bancos franceses, ingleses o alemanes (véase gráfico 2.19.A). Este mejor comportamiento de la rentabilidad de las entidades españolas se explica, en parte, por la mejor posición relativa de estas en términos del coste de los recursos empleados para la generación de beneficios, medida a través de la ratio de eficiencia. Como muestra el gráfico 2.19.B, las entidades españolas son significativamente más eficientes que la media europea, situándose su ratio de eficiencia en el 50,9 %, frente al 61,5 % de sus homólogos europeos, y muy por encima de las ratios de Italia (56,4 %), Francia (71,2 %) o Alemania (75,3 %).

La fusión aprobada recientemente entre dos entidades pertenecientes mayoritariamente al FROB, junto con la resolución de la entidad referida, contribuirá adicionalmente a la mejora de la eficiencia del sistema bancario español y a la adecuación de su capacidad al nuevo entorno competitivo. Con el fin de continuar mejorando la eficiencia, las entidades pueden llevar a cabo operaciones corporativas para reducir el exceso de capacidad, siendo deseable que estas operaciones tengan lugar también a nivel internacional, por ejemplo, entre entidades de distintos países de la zona euro.

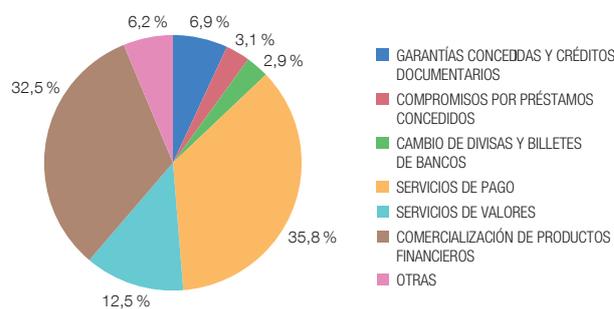
En los negocios en España, tanto el ROA como el ROE mostraron ligeras variaciones...

En lo que se refiere a los negocios en España, analizados a través de las declaraciones individuales de las entidades de depósito, la rentabilidad de los activos (ROA) fue algo más elevada que en términos consolidados (0,53 % en junio de 2017 frente al 0,52 %

A INGRESOS Y COSTES FINANCIEROS Y MARGEN DE INTERESES



B DISTRIBUCIÓN DE COMISIONES NETAS. JUNIO DE 2017



FUENTE: Banco de España.

observado el año anterior), mientras la rentabilidad sobre fondos propios fue algo inferior a la de los grupos consolidados, descendiendo también ligeramente en el último año hasta el 5,9%. Si no se excluyera a la entidad resuelta en junio, la rentabilidad se situaría en términos claramente negativos.

... habiendo descendido el margen de intereses...

El margen de intereses en los negocios en España descendió un 1,8% en términos interanuales, pasando a suponer un 0,97% sobre el ATM, peso algo más elevado que el del año anterior (0,95%). El gráfico 2.20.A muestra que en los últimos años el margen de intereses se ha estrechado como resultado de una reducción de los ingresos mayor que la de los costes financieros.

... y habiéndose elevado las comisiones netas

Las comisiones netas, por su parte, aumentaron un 9,8% en el último año, especialmente por el fuerte crecimiento de las comisiones asociadas a servicios de pago (36% en tasa interanual) y a pesar del descenso notable de las comisiones por comercialización de productos financieros (-10% en junio de 2017). Estos dos tipos de comisiones representan conjuntamente más de dos tercios del total de comisiones netas en los negocios en España (véase gráfico 2.20.B).

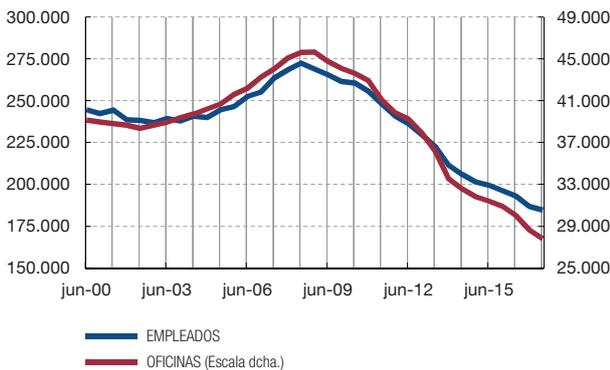
Los gastos de explotación, por su parte, continuaron descendiendo...

Los gastos de explotación de los negocios en España descendieron un 0,7% en el último año, siguiendo la tendencia observada en los últimos ejercicios. En el contexto de contención de los gastos de explotación que se viene observando, en 2017 las entidades intensificaron el ajuste de su capacidad productiva mediante la continuación en la reducción de empleados y el cierre de oficinas (véase gráfico 2.21.A). La cifra de oficinas en España se redujo en junio de 2017 un 7,4% en tasa interanual, mientras que el número de empleados cayó un 4,3%. El gráfico 2.21.B muestra las caídas acumuladas en el número de empleados y oficinas desde sus máximos en 2008, que se sitúan en un 32% y un 39%, respectivamente.

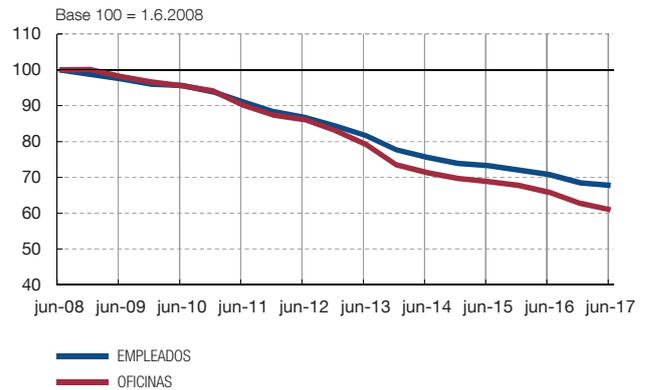
... debido al importante ajuste llevado a cabo por las entidades españolas, tanto en empleados como en oficinas

Cabe destacar que el importante ajuste llevado a cabo por las entidades españolas ha permitido aproximar la capacidad de atención a sus clientes, medida en términos de oficinas por cada 1.000 habitantes, a las ratios de algunos países de nuestro entorno. A pesar de este importante esfuerzo, España se mantiene a la cabeza de los principales países de la UE con una ratio de 0,62 oficinas por cada 1.000 habitantes (gráfico 2.21.C).

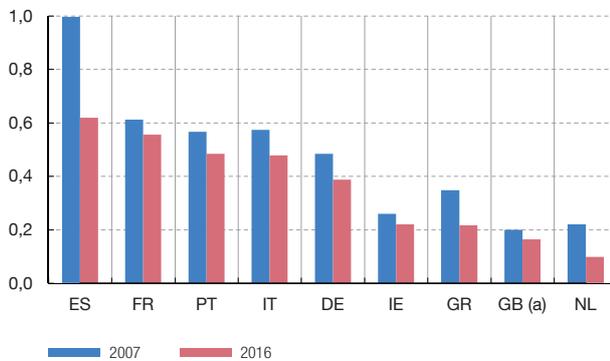
A EMPLEADOS Y OFICINAS. 2000 - 2017
Negocios en España, DI



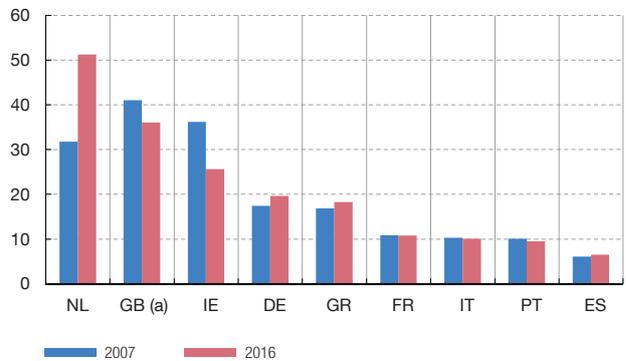
B EMPLEADOS Y OFICINAS. 2008 - 2017
Negocios en España, DI



C NÚMERO DE OFICINAS POR CADA 1.000 HABITANTES



D NÚMERO DE EMPLEADOS POR OFICINA



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo y Eurostat.

a El dato de oficinas corresponde a diciembre de 2014.

Aunque las entidades españolas cuentan con un mayor número de oficinas per cápita, su tamaño, medido en términos de empleados por oficina, es el menor de entre los países comparables, con apenas 6,5 empleados por oficina (véase gráfico 2.21.D). Esta cifra es ligeramente mayor a la observada en 2007 (6,1 empleados por oficina), lo que revela una ligera tendencia a incrementar el tamaño de las oficinas a medida que su número se reduce. El recuadro 2.5 analiza en mayor profundidad la evolución del número de oficinas bancarias en España, relacionándolo con el tamaño de la población de los municipios en que se ubican.

La innovación tecnológica es un desafío para las entidades en los próximos años que presenta oportunidades de negocio y también retos como la competencia de nuevos operadores conocidos como *Fintechs*

En el apartado de la rentabilidad no se puede dejar de mencionar el proceso de innovación tecnológica que ya está afectando al sector bancario por diferentes vías y que constituye uno de los principales desafíos al que deberán hacer frente las entidades en los próximos años. Este reto presenta dos vertientes diferenciadas. Por un lado ofrece grandes oportunidades a las entidades, tanto en relación con una potencial reducción de costes en el medio plazo, como por la posibilidad de ampliar la oferta y la calidad de los servicios prestados a sus clientes. Sin embargo, esta adaptación no es sencilla ya que puede requerir importantes cambios en la organización y gestión de las entidades, así como inversiones significativas en tecnología y una nueva cultura empresarial. Al mismo tiempo, el negocio tradicional bancario se enfrenta a un aumento de la competencia de la mano de nuevos operadores, conocidos como *Fintechs*.

Desde el año 2008, el sistema bancario español viene experimentando una significativa reducción de capacidad que, entre otros factores de producción, se concreta en un ajuste en el número de oficinas de atención a sus clientes. Así, por ejemplo, la cifra de oficinas del conjunto de entidades de depósito se situó en 27.811 en junio de 2017 frente a las 45.084 que había en diciembre de 2007, lo que supone una reducción acumulada del 38 %. Sin embargo, las causas y la severidad de estas caídas, así como las consecuencias sobre el acceso a los servicios financieros por parte de los ciudadanos, no son uniformes en el conjunto del territorio sino que difieren en función del tamaño de los municipios.

En efecto, los gráficos A y B muestran, para el año 2016, la distribución del conjunto de oficinas bancarias y de la población española¹ en función del número de habitantes del municipio en que se ubican. Como se observa en los gráficos, la proporción de oficinas situadas en municipios de hasta 10.000 habitantes es superior al peso de estos municipios en términos de población. Este hecho revela, por tanto, que los municipios más pequeños, debido a su reducido tamaño, exigen un mayor esfuerzo a las entidades en términos de presencia geográfica para garantizar a sus habitantes el acceso a la red bancaria.

Por su parte, el gráfico C recoge la evolución del número de oficinas por cada 1.000 habitantes desde 1998 para el conjunto de municipios españoles agrupados según su tamaño. Como se observa en el gráfico, la reducción en la cifra de oficinas por 1.000 habitantes no se debe exclusivamente a los ajustes de capacidad desencadenados por la crisis económica iniciada a finales de 2007 sino que se trata de un proceso que, en los municipios pequeños (aquellos con poblaciones de hasta 20.000 habitantes), ya se venía gestando al menos desde el año 1998, con caídas acumuladas en el periodo 1998-2007 de entre el 2 % y el 8 %. Esta evolución contrasta con la experimentada en esos años por los municipios de mayor tamaño (los de más de 20.000 habitantes), que vieron incrementarse el número de oficinas por 1.000 habitantes en torno a un 9 % hasta 2008. La crisis económica supuso un punto de inflexión para el negocio bancario, con importantes operaciones corporativas de concentración y con ajustes generalizados de capacidad por parte de las entidades. Desde 2008, como

muestra también el gráfico C, fue en los municipios de mayor tamaño donde más se redujo el número de oficinas per cápita, precisamente las poblaciones que mayores incrementos habían experimentado en la década anterior.

Los gráficos D, E y F permiten analizar con mayor grado de detalle el proceso de ajuste de capacidad de las entidades en el conjunto del periodo analizado (gráfico D), así como de forma diferenciada para los años 1998-2007 (gráfico E) y 2007-2016 (gráfico F). Estos gráficos ponen en relación el ajuste de oficinas experimentado por los municipios y la evolución de su población, agrupando a los municipios de acuerdo a su número de habitantes en 1998². El gráfico D revela que la reducción en el número de oficinas desde el año 1998 hasta la actualidad es un fenómeno compartido por el conjunto de municipios españoles, si bien con niveles de intensidad distintos. Los descensos más acusados se observan en los municipios más pequeños (de hasta 500 habitantes). Estos municipios, a su vez, destacan por ser los únicos que experimentaron un descenso neto de población entre 1998 y 2016, en el contexto del proceso de declive demográfico de las áreas rurales que España viene experimentando durante décadas. En el caso de los municipios de mediano y gran tamaño, el ajuste de capacidad de las entidades bancarias, con una reducción en el número de oficinas de entre un 16 % y un 31 %, contrasta con el crecimiento de población experimentado, con tasas de variación de entre el 1 % y el 27 %.

Diferenciando por periodos, el gráfico E permite analizar la evolución de capacidad de las entidades entre los años 1998 y 2007, años de expansión económica y elevado crecimiento del crédito. El gráfico revela una evolución heterogénea del número de oficinas dependiendo del tamaño de los municipios. En los municipios

- 1 Los datos de población utilizados provienen de la estadística del padrón continuo publicado por el INE. Por indisponibilidad del dato, para el año 2016 se repite el dato de población del cierre de 2015.
- 2 Para evitar variaciones en el número de oficinas de un determinado grupo de municipios ocasionadas por la reclasificación de municipios debido a pérdidas o ganancias de población en el periodo considerado, se ha optado por mantener fija la adscripción de cada municipio a un determinado intervalo de población de acuerdo a su población en el año 1998.

Gráfico A
DISTRIBUCIÓN DE OFICINAS BANCARIAS POR TAMAÑO DEL MUNICIPIO (EN HABITANTES). 2016

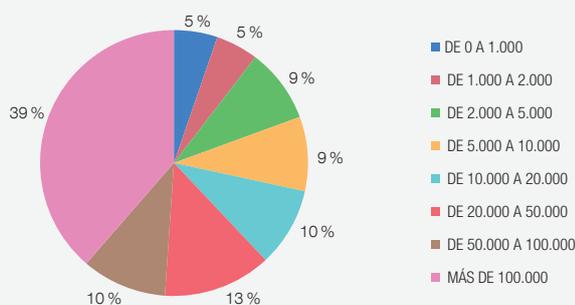
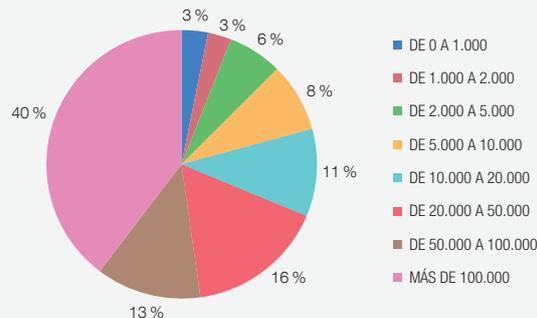


Gráfico B
DISTRIBUCIÓN DE POBLACIÓN POR TAMAÑO DEL MUNICIPIO (EN HABITANTES). 2016



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Gráfico C
OFICINAS POR 1.000 HABITANTES SEGÚN TAMAÑO DEL MUNICIPIO. 1998-2016

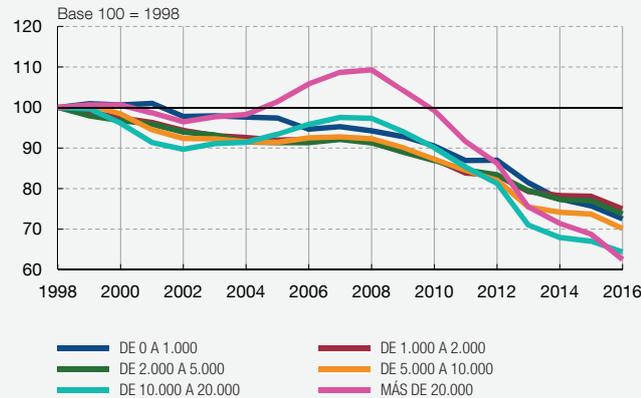


Gráfico D
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y LA CIFRA DE OFICINAS SEGÚN TAMAÑO DEL MUNICIPIO. 1998-2016

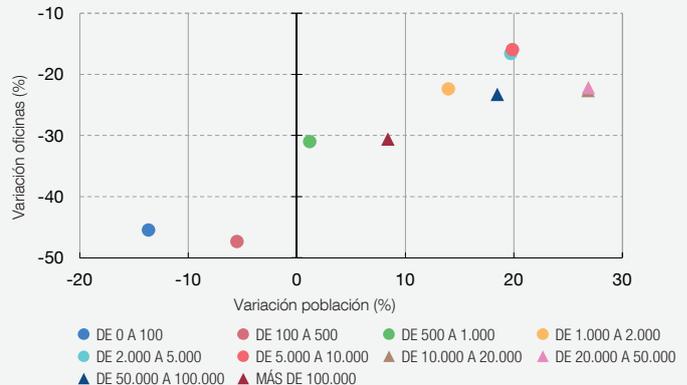


Gráfico E
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y LA CIFRA DE OFICINAS SEGÚN TAMAÑO DEL MUNICIPIO. 1998-2007

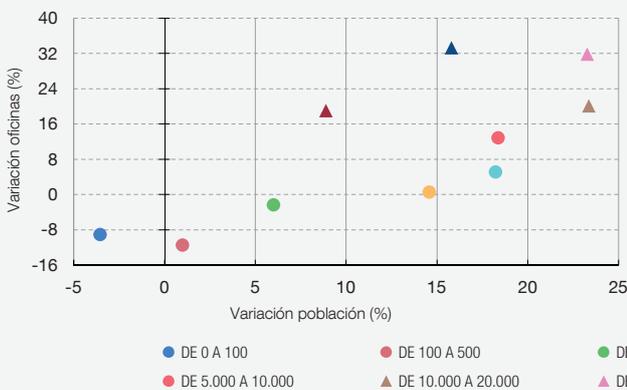
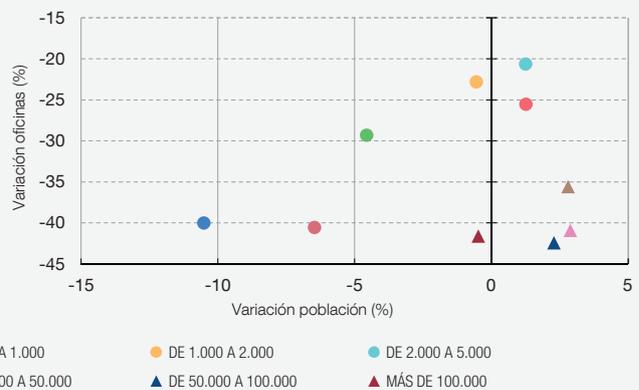


Gráfico F
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y LA CIFRA DE OFICINAS SEGÚN TAMAÑO DEL MUNICIPIO. 2007-2016



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

más pequeños (de hasta 1.000 habitantes) la cifra de oficinas se redujo a pesar de los ligeros avances de población experimentados en los municipios de más de 100 habitantes. Las poblaciones de entre 1.000 y 10.000 habitantes experimentaron un crecimiento del número de oficinas, si bien con tasas de variación inferiores a los incrementos de población. En las poblaciones de mayor tamaño, el crecimiento de la cifra de oficinas, con tasas de variación de entre el 19 % y el 33 %, acompañó, e incluso superó, el crecimiento de la población en esos años, de entre el 9 % y el 23 %.

Por su parte, el gráfico F se centra en el periodo 2007-2016. En estos años, caracterizados por la crisis económica y la posterior recuperación, se produjo una caída del número de oficinas en todas las categorías de municipios, si bien se observa un comportamiento diferenciado entre los municipios pequeños y las ciudades. En los municipios pequeños, las tasas de caída se situaron entre el 21 % y el 41 %, siendo más significativas las caídas cuanto menor era el tamaño del municipio y mayor era la reducción en términos de población. En el caso de las poblaciones de más de 10.000 habitantes, la reducción de capacidad osciló entre el 36 %

y el 42 %, un declive más marcado que en los municipios de menor tamaño, y ello a pesar del incremento de población de las ciudades de mediano tamaño durante esos años.

En definitiva, estos gráficos revelan que el proceso de reducción de capacidad de las entidades bancarias españolas en las dos últimas décadas responde a dos procesos diferenciados. Por una parte, la pérdida de oficinas en los municipios más pequeños responde, al menos en parte, a la pérdida de habitantes que estas poblaciones vienen sufriendo fruto del proceso de descenso demográfico de las zonas rurales en España. Por otra parte, a este proceso demográfico se ha sumado en los últimos años el ajuste de capacidad de las entidades para hacer frente a la crisis económica y a las consecuencias que ésta tuvo sobre el sector. En este contexto de reestructuración del sector, destaca la reducción de la cifra de oficinas en las ciudades de mediano y gran tamaño.

Finalmente, para determinar en qué medida la reducción de capacidad de las entidades bancarias en el periodo 2007-2016 ha afectado al acceso de la población a los servicios financieros, los

gráficos G y H recogen el porcentaje de habitantes y municipios sin acceso a una oficina bancaria. Como se observa en los gráficos, en las poblaciones más pequeñas (de hasta 500 habitantes) la posibilidad de acceso a una oficina bancaria ya era muy limitada en 2007, fecha muy cercana al máximo de oficinas bancarias en España, y esta situación se mantiene en 2016. Así, por ejemplo, el porcentaje de población desprovista de oficina en municipios de entre 100 y 500 habitantes era del 70 % en 2007, y este porcentaje se ha visto incrementado en 5 pp en 2016 (véase gráfico G). En los municipios de entre 500 y 1.000 habitantes el ajuste de capacidad ha tenido un efecto más significativo sobre el acceso de su población a los servicios financieros. En particular, la proporción de po-

blación sin acceso a una oficina ha pasado de representar un 27 % en 2007 a un 39 % en 2016 (gráfico G). En términos de municipios sin oficina el impacto es similar, pasando de representar un 28 % en 2007 a un 40 % en 2016 para este mismo grupo de municipios con población entre 500 y 1.000 habitantes (gráfico H).

En términos agregados para el conjunto de la población española, el porcentaje de habitantes sin acceso a una oficina bancaria en su municipio de residencia ha pasado del 2 % en 2007 al 2,5 % en 2016 (gráfico G), aunque el número de municipios desprovistos de oficina se ha incrementado algo más, pasando del 44 % al 50 % en este periodo (gráfico H).

Gráfico G
POBLACIÓN SIN ACCESO A UNA OFICINA EN SU MUNICIPIO. 2007-2016

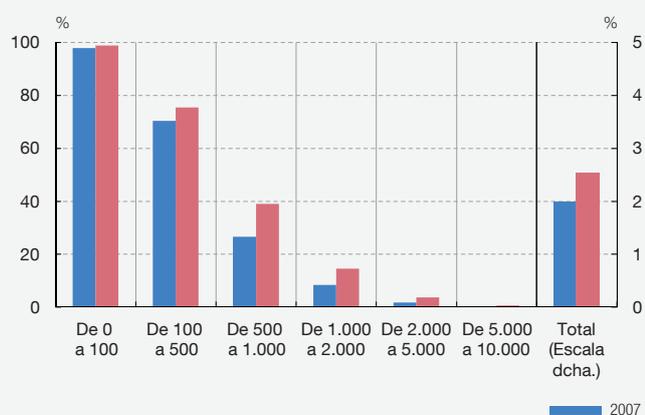
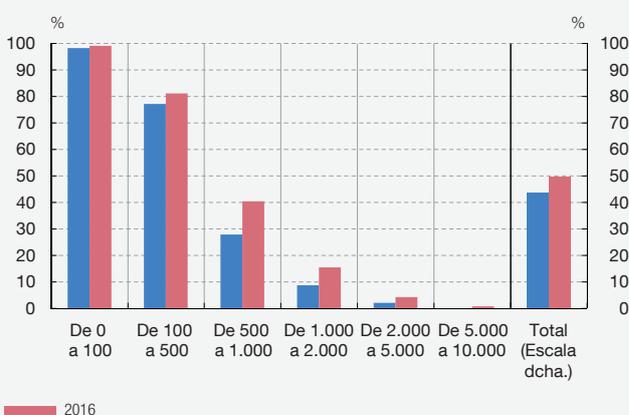


Gráfico H
MUNICIPIOS SIN ACCESO A UNA OFICINA. 2007-2016



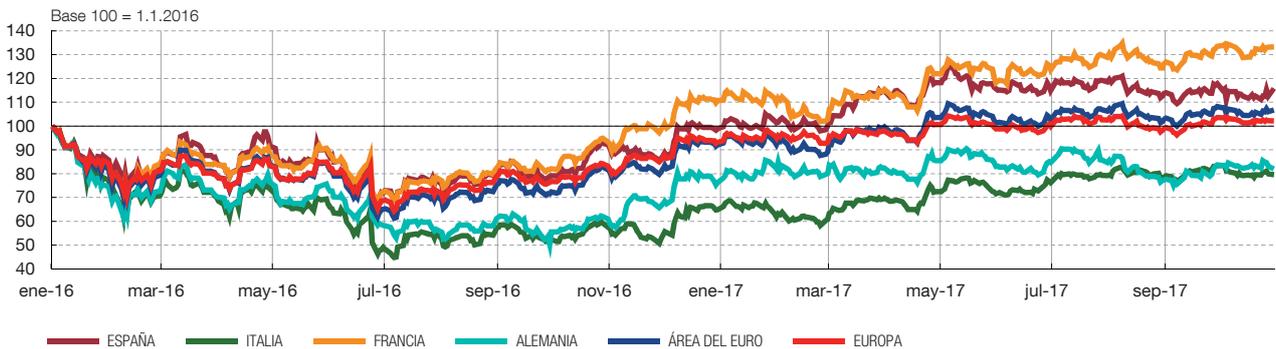
FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Este reto ha llevado a ciertas entidades a incrementar sus inversiones en tecnología para tratar de contrarrestar el empuje de estas nuevas empresas (incluso a través de su adquisición), lo que ha supuesto incurrir en importantes inversiones cuyo rendimiento aún es incierto y que pueden requerir un prolongado proceso de maduración. Dicha incertidumbre se ve acrecentada por la necesidad actual de cambios tecnológicos en la que el sector bancario, entre otros, está inmerso y que lo pueden transformar de manera notable a medio plazo.

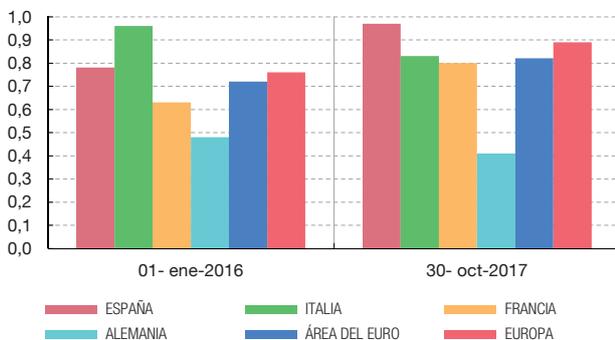
Ciertamente, allí donde se compite por la prestación de servicios tradicionales, como puede ser la provisión de crédito, la experiencia acumulada y el conocimiento del mercado va a situar en una mejor posición competitiva a aquellas entidades bancarias que puedan explotar con mayor intensidad las ventajas del desarrollo tecnológico en el formato de un acceso más rápido y directo a sus clientes. Sin embargo, en la prestación de otra serie de servicios complementarios, en general relacionados con la operativa de pagos, tal ventaja puede llegar a desaparecer, con la consiguiente reducción del volumen de negocio y sus consecuencias en términos de rentabilidad.

En cualquier caso, y como ya se comentó en anteriores IEF, este proceso de innovación tecnológica no está exento de riesgos. No solo los procedentes de buscar y materializar una nueva inversión rentable, sino también los tradicionales como es el riesgo de crédito

A EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES DEL SECTOR BANCARIO



B COCIENTE ENTRE EL VALOR DE MERCADO Y EL VALOR EN LIBROS (PRICE TO BOOK VALUE) DEL SECTOR BANCARIO



C ÍNDICES BURSÁTILES DEL SECTOR BANCARIO



FUENTE: Datastream.

(derivado de la facilidad que implica el uso de diferentes dispositivos móviles y nuevos canales tecnológicos para el acceso de nuevos estratos de clientes como la población más joven), y otros adicionales (protección y privacidad de datos, fraude, mayor interconexión o, incluso, ciberataques), generalmente acentuados por la velocidad a la que se producen los cambios.

El aumento de beneficios ha posibilitado una buena evolución en bolsa de las entidades españolas en el último año...

A pesar de que la presión sobre la rentabilidad de las entidades de depósito ha continuado siendo importante, el aumento de beneficios con respecto al año anterior ha posibilitado que la evolución en bolsa de las entidades españolas haya sido positiva en el último año. En particular, desde finales de octubre de 2016 hasta finales de octubre de 2017 las entidades españolas aumentaron su valor en bolsa en un 26 %, en línea con la media de las entidades europeas (véase gráfico 2.22.A). Desde el comienzo de 2016, y a pesar de una primera parte de dicho año muy negativa, las entidades españolas han registrado un aumento de sus cotizaciones de un 16 %, claramente por encima de la media de las entidades del área del euro (7 %) o del conjunto de las entidades europeas (2 %). El cociente entre el valor de mercado y el valor en libros de las entidades aumentó desde entonces para las entidades españolas, hasta mostrar una ratio cercana a uno en octubre de 2017. Este cociente se sitúa claramente por encima de la media del sector bancario europeo (véase gráfico 2.22.B).

...truncada desde octubre, para los bancos españoles,...

Esta evolución favorable se ha visto truncada desde comienzos de octubre. El gráfico 2.22.C muestra cómo las entidades españolas y, en particular, las anteriormente domiciliadas en

...y en particular, para los anteriormente domiciliados en Cataluña

2.3 Solvencia

La ratio de CET1 se redujo en junio de 2017 hasta situarse en el 11,9 %, ...

... a pesar de que los activos ponderados por riesgo se redujeron ligeramente

El CET1 se compone principalmente de instrumentos de capital y reservas

Cataluña, han acusado la inestabilidad, lo que en el caso de estas últimas les ha llevado a un cambio de sede empresarial.

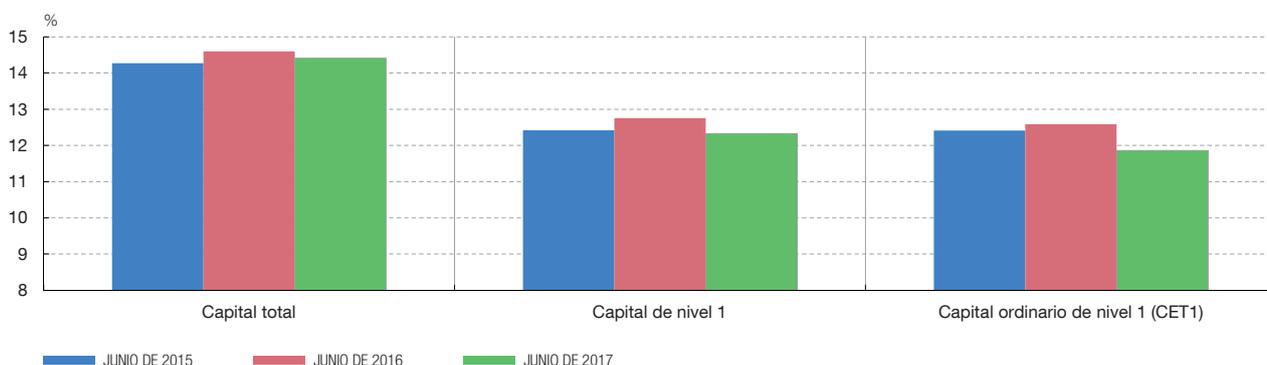
Como se observa en el gráfico 2.23, en junio de 2017 la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1), el de mayor calidad, se situó en el 11,9 %, lo que representa un descenso de 72 pb respecto a la ratio alcanzada en junio de 2016 (12,6 %). Por su parte, la ratio de capital de nivel 1 se situó en el 12,3 % (frente a un 12,8 % un año antes), y la ratio de capital total en el 14,4 % (14,6 % en junio de 2016)³.

Esta reducción de las ratios de solvencia es consecuencia de una caída del capital CET1 que ni los incrementos de capital adicional de nivel 1 (AT1) y de nivel 2 (T2), ni el menor volumen de activos ponderados por riesgo (APR) logran compensar (véase gráfico 2.24.A). En relación con el numerador de las ratios de solvencia, ello se debe a la preponderante participación del capital CET1 en la composición de los fondos propios, que en junio de 2017 representaba un 82 % del total (véase gráfico 2.24.B). El capital adicional de nivel 1 (que computa a efectos de capital de nivel 1 pero no de capital de nivel 1 ordinario) suponía un 3 % de los fondos propios, y el capital de nivel 2 constituía el 15 % restante.

El gráfico 2.24.C permite analizar en mayor detalle la composición del CET1 en términos de APR. Como se observa en el gráfico, los instrumentos de capital constituyen la parte más importante de esta medida de capital con una participación del 47 %, seguidos en importancia por las reservas (36 %). Los intereses minoritarios y otros representan un 10 % del CET1, mientras que la participación de los ajustes transitorios se reduce a un 6 % en junio de 2017, a medida que avanza el calendario de implantación progresiva de Basilea 3⁴.

RATIOS DE CAPITAL Entidades de depósito

GRÁFICO 2.23

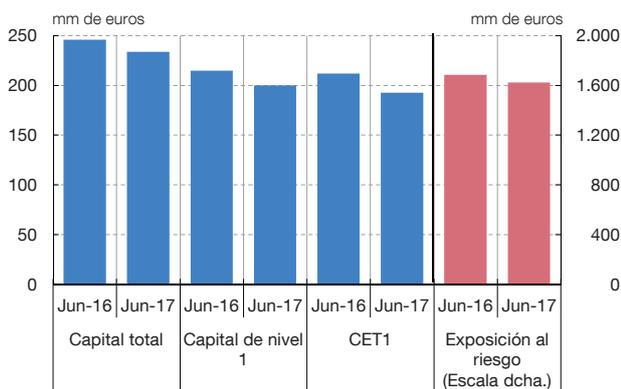


FUENTE: Banco de España.

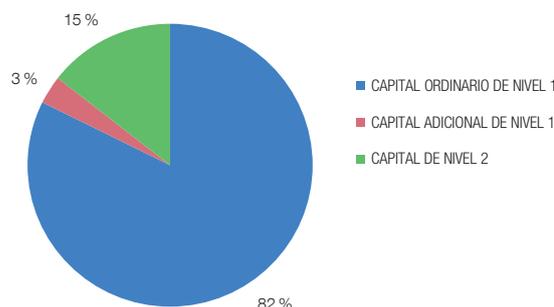
3 Cabe señalar que la evolución de la posición de solvencia en los últimos meses se ha visto condicionada por la resolución del Banco Popular Español en junio de 2017. Tras esta operación, la entidad adquirente llevó a cabo una ampliación de capital por importe de 7 mm de euros en el mes de julio con el objetivo de mejorar la solvencia de la entidad resultante. Las medidas de solvencia reportadas en este IEF, por hacer referencia a junio de 2017, no incorporan el capital procedente de dicha ampliación, lo que unido a las pérdidas en el Banco Popular Español en junio de 2017 explicaría, en buena medida, la disminución de las ratios de solvencia.

4 Las ratios tienen en cuenta los ajustes transitorios graduales que facilitan la implantación progresiva de Basilea 3. El calendario de implantación establece que, en términos generales, en 2017 se deduzca del capital ordinario el 80 % de los importes de las deducciones, mientras que el restante 20 % se deduzca del capital adicional de nivel 1.

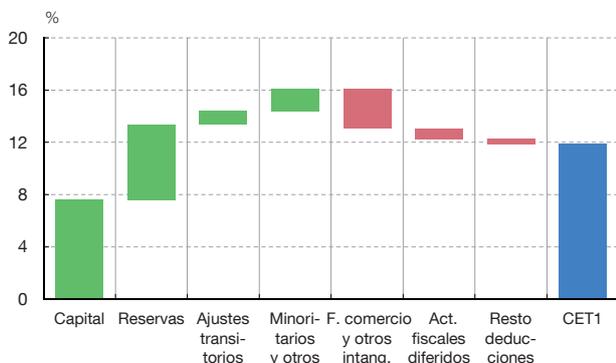
A NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO



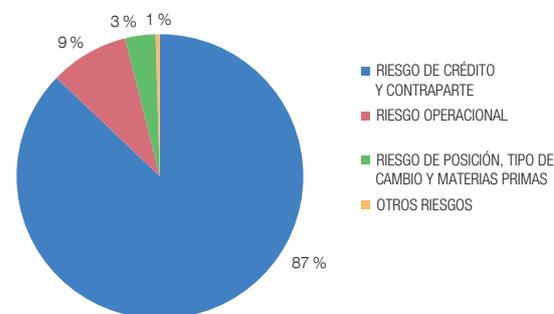
B COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS



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.

El riesgo de crédito y contraparte supone un 87 % del total de APR

En lo que respecta a la composición de los activos ponderados por riesgo, el denominador de las ratios de solvencia, destaca la participación del riesgo de crédito y contraparte, que supone un 87 % del total de APR. A continuación se sitúan el riesgo operacional (9 %) y el riesgo de posición, tipo de cambio y materias primas (3 %). El resto de riesgos apenas suponen un 1 % del total de APR de las entidades (véase gráfico 2.24.D).

2.4 Evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español ante escenarios macroeconómicos adversos

El Banco de España cuenta con su propia herramienta interna de análisis prospectivo de la capacidad de resistencia de las entidades españolas en términos de solvencia y liquidez ante diferentes escenarios macroeconómicos. Esta herramienta sustenta las pruebas de resistencia para las entidades de depósito españolas que el Banco de España realiza, en línea con otros desarrollos a nivel internacional, como el estadounidense *Comprehensive Capital Analysis and Review* (CCAR, por sus siglas en inglés), o los ejercicios de estrés a nivel europeo que coordina la ABE.

Marco FLESB para pruebas de resistencia

FLESB es un marco de stress test en continua evolución

Las pruebas de resistencia desarrolladas por el Banco de España están basadas en una herramienta *top-down*, con unos supuestos metodológicos homogéneos definidos por la propia autoridad nacional y apoyada en el uso de datos altamente granulares. Este marco de análisis recibe el nombre de FLESB (acrónimo de *Forward Looking Exercise on Spanish Banks*). Las principales características de dicha herramienta fueron presentadas en el IEF

de noviembre de 2013⁵. Desde entonces, el Banco de España ha mejorado dicha metodología de estrés test, tanto en los datos que utiliza como en los principales métodos de cálculo que emplea y el alcance de los riesgos que contempla.

En la realización de las pruebas de resistencia del marco FLESB se utilizan escenarios macroeconómicos que deben ser exigentes pero plausibles⁶. El impacto de estos escenarios en el balance y negocio de las entidades bancarias se proyecta mediante el uso de diferentes modelos auxiliares, siendo de particular importancia los modelos para computar, sobre un determinado horizonte temporal, las pérdidas esperadas por riesgo de crédito. Este deterioro en las exposiciones es comparado con los elementos de absorción de pérdidas, como son las provisiones ya constituidas, los beneficios antes de provisiones que se estiman para el horizonte temporal del análisis y el exceso de capital disponible sobre el mínimo regulatorio.

El marco FLESB ha incorporado en el presente ejercicio una prueba de liquidez basada en la ratio LCR

Como parte de la mejora continua a la que está sujeta el FLESB, en el ejercicio de este año se ha incorporado un análisis de la posición de liquidez de cada entidad, basado en el Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR). Este análisis está en línea con el interés creciente en evaluar la fortaleza de las entidades financieras no sólo en términos de solvencia, sino también en términos de la disposición de una estructura del activo suficientemente equilibrada para soportar restricciones, o incluso caídas, en las fuentes de financiación y aumentos en la volatilidad en los mercados. Aunque relacionados y complementarios, los análisis de solvencia y liquidez ejecutados dentro del marco FLESB emplean metodologías y escenarios distintos, que se definen con el fin de identificar vulnerabilidades específicas en las entidades.

Para la realización del ejercicio de solvencia se han considerado tres escenarios: escenario base, que recoge la evolución más probable del entorno económico, y dos escenarios alternativos adversos que reflejan un empeoramiento del entorno económico respecto del escenario base. Estos escenarios coinciden con los utilizados por el FMI en el ejercicio de estrés test llevado a cabo sobre el sistema bancario español dentro del programa FSAP, el cual realiza una evaluación de la situación del sistema financiero español en su conjunto. Los dos escenarios adversos producen impactos similares sobre la ratio CET1, por lo que sólo se muestran en este informe los resultados obtenidos para el escenario base y para el escenario adverso con un peor comportamiento del PIB. Esta variable se utiliza como indicador resumido del nivel de estrés que ofrece el escenario adverso frente al base, si bien ambos cubren un conjunto más amplio de variables (tasa de paro, tipos de interés, precio de la vivienda, etc.). El punto de partida para el ejercicio de estrés test es diciembre de 2016 y el horizonte temporal del ejercicio cubre los años 2017, 2018 y 2019.

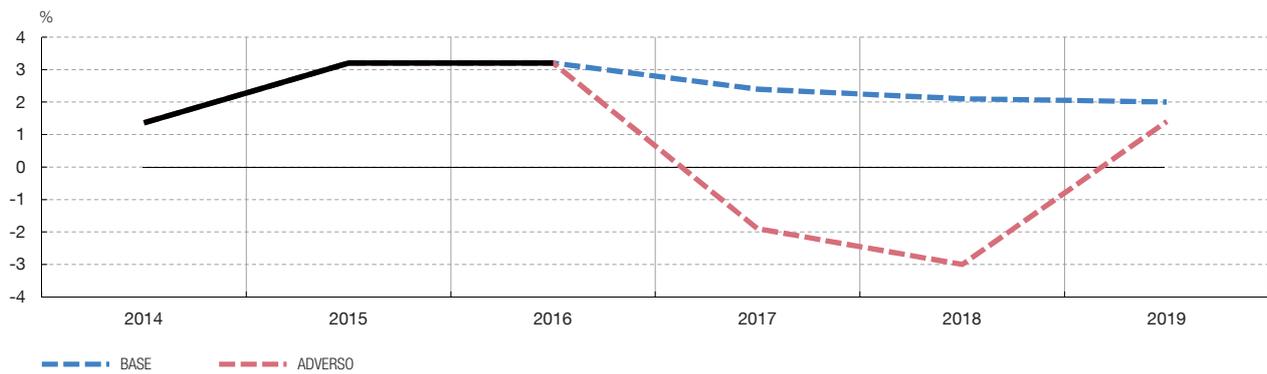
El escenario macroeconómico adverso en el ejercicio FLESB incluye un grado de tensión significativo, con una caída marcada del PIB en España

El gráfico 2.25 compara el crecimiento del PIB a lo largo del horizonte del ejercicio bajo los escenarios base y adverso. En los años 2017 y 2018 el escenario adverso presenta crecimientos negativos de $-1,9\%$ y $-3,0\%$, frente al crecimiento positivo esperado para el escenario base. Sólo en el último año ambos escenarios presentan crecimientos positivos, si bien con una tasa menor en el adverso. En términos acumulados de los tres

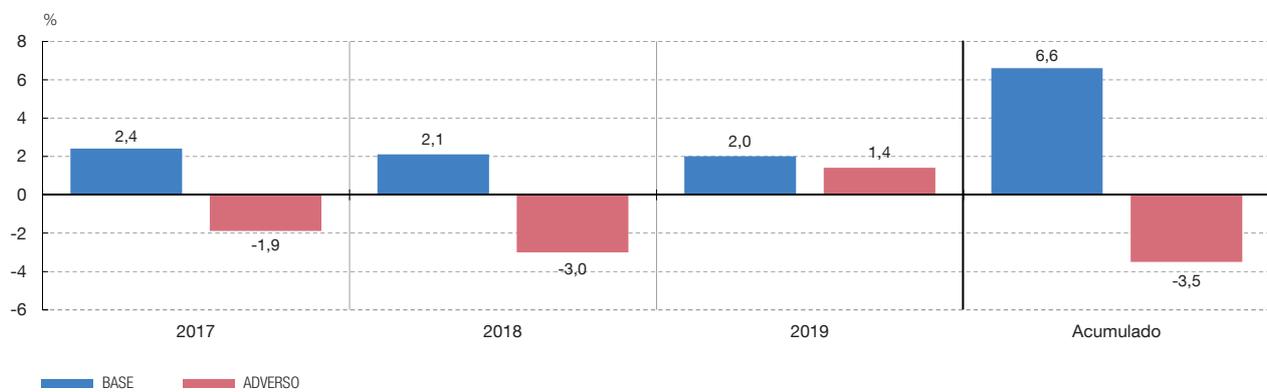
5 Ver Informe de Estabilidad Financiera, Banco de España: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/13/IEF-Noviembre2013.pdf>

6 La necesidad de que los escenarios sean plausibles no es obstáculo para que se exploren escenarios que no constituyen previsiones probables de la evolución económica. La principal finalidad de estos escenarios extremos es precisamente evaluar el impacto sobre la solvencia de las entidades de un hipotético shock que alejase las variables macroeconómicas de la senda del escenario base.

A EVOLUCIÓN DEL PIB EN ESCENARIOS BASE Y ADVERSO



B PREVISIÓN DE TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB BAJO LOS ESCENARIOS BASE Y ADVERSO



FUENTE: Banco de España.

años, en el escenario base el crecimiento es de 6,6 % y en el adverso de -3,5 %. La diferencia acumulada de más de 10 puntos porcentuales entre ambos escenarios es un indicador adicional de la dureza del escenario adverso.

Resultados con la metodología FLESB: solvencia

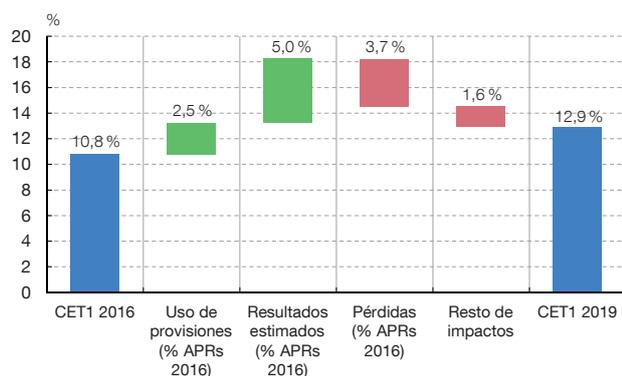
Se presentan evaluaciones de solvencia para entidades con actividad internacional significativa, otras entidades dentro del MUS y entidades menos significativas

El sistema bancario español presenta heterogeneidad en el grado de exposición internacional y tamaño de sus entidades, que pueden ser categorizadas en distintos grupos en función de estas variables. Las entidades de distintos grupos presentan diferente exposición a diversas fuentes de riesgo, haciendo razonable evaluar de forma separada los resultados de cada uno de estos grupos.

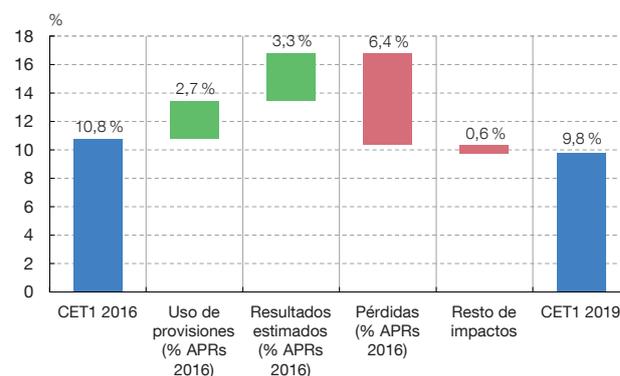
En primer lugar, se consideran las entidades con actividad internacional significativa⁷. El marco FLESB analiza los negocios en España mediante, entre otros elementos, el cálculo de pérdidas esperadas sobre exposiciones individuales, con los datos altamente granulares disponibles. Los negocios en el extranjero, para los que los datos disponibles son

⁷ Siguiendo el Reglamento de Ejecución (UE) No 680/2014 de la Comisión de 16 de abril de 2014, en el que se establecen las normas técnicas en relación con el reporte de información con fines de supervisión por parte de las entidades, se considerará una entidad con actividad internacional significativa cuando las exposiciones en el extranjero y en todas las categorías de exposición, sean iguales o superiores al 10 % de las exposiciones totales. Lo anterior se ha concretado en la identificación de tres entidades que suponen, a diciembre de 2016, el 65,5 % del total del activo del sistema bancario español a nivel consolidado.

A ESCENARIO BASE



B ESCENARIO ADVERSO



FUENTE: Banco de España.

menos granulares, son analizados basándose en proyecciones de la cuenta de resultados y, en particular, de los resultados netos generados en cada una de las principales filiales extranjeras. Esta proyección es función de variables macroeconómicas internacionales incluidas en cada escenario considerado.

El resto de entidades, que no cuentan con actividad internacional significativa, se dividen, a su vez, entre las que están integradas en el Mecanismo Único de Supervisión, MUS, de mayor complejidad y tamaño (entidades significativas), y el resto de entidades, que están bajo supervisión directa del Banco de España (entidades menos significativas). Esta división de entidades en grupos es la misma que la utilizada en la evaluación prospectiva de la solvencia de las entidades de depósito recogida en el IEF de noviembre de 2016⁸.

Para cada grupo de entidades se presenta el impacto de los escenarios en la ratio de capital CET1 Fully Loaded (FL)⁹ en el horizonte del ejercicio bajo el escenario base (escenario de mayor probabilidad de ocurrencia) y bajo el escenario adverso (escenario con muy reducida probabilidad de ocurrencia). Se desglosa el efecto acumulado en el periodo 2017-2019 de las pérdidas brutas de crédito y del uso de las provisiones existentes, ambas magnitudes correspondientes a negocios en España y presentadas como porcentaje de los APRs en 2016. Igualmente, se separa el efecto acumulado de los resultados estimados¹⁰ (sobre APRs de 2016) y el resto de impactos sobre CET1 (efectos fiscales, evolución de APRs, distribución de resultados, etc.).

Las entidades con actividad internacional significativa mejoran su ratio de CET1 FL en 2,1 pp en el escenario base...

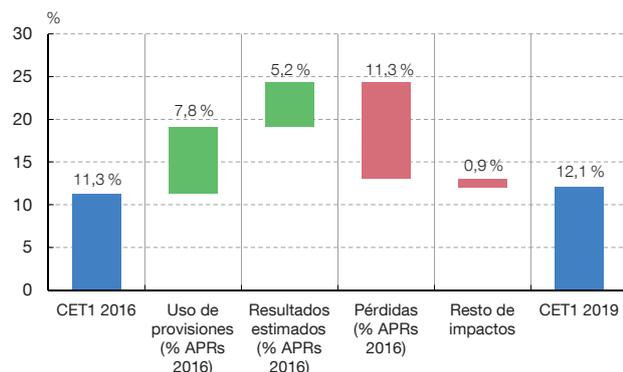
El gráfico 2.26 muestra una mejora sustancial de la solvencia de las entidades con actividad internacional significativa en el escenario base. La ratio de CET1 FL pasa del 10,8 % inicial al 12,9 % en 2019, impulsada por una notable generación de resultados (5 % sobre APRs), y un volumen contenido de pérdidas brutas en España (3,7 % sobre APRs), compensado en buena medida por el uso de provisiones existentes (2,5 % sobre

8 Véase: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/16/IEFNoviembre2016.pdf>

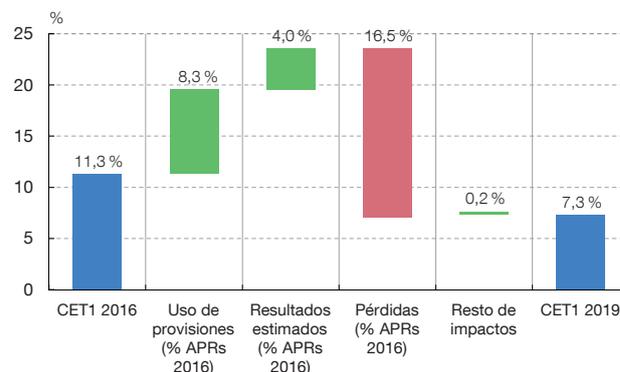
9 El CET1 Fully Loaded se calcula como la suma de todos aquellos elementos de capital elegible a una fecha dada menos las deducciones íntegras establecidas por la regulación, sin considerar reducción de deducciones por el calendario de adaptación conocido como *phase-in*.

10 Los resultados estimados incluyen tanto el margen neto antes de provisiones de los negocios en España como la contribución al resultado neto atribuible a la entidad dominante de las filiales del grupo.

A ESCENARIO BASE



B ESCENARIO ADVERSO



FUENTE: Banco de España.

APRs). El aumento de exposición y el pago de impuestos sobre los resultados generados en el escenario base, contribuyen al efecto negativo del resto de impactos, que reducen la ratio final en 1,6 pp.

...mientras que presentan una caída de 1 pp en el escenario adverso, con una ratio de CET1 FL de 9,8 % en 2019

En el escenario adverso, se observa una reducción de la ratio CET1 de un punto porcentual dentro de este grupo de entidades. Las peores condiciones macroeconómicas dentro de este escenario generan un mayor volumen de pérdidas (6,4 % sobre APRs) y reducen sustancialmente la generación de resultados (3,3 % sobre APRs), que son insuficientes para absorber las pérdidas, a pesar del uso más intenso de provisiones existentes (2,7 % sobre APRs). Dado el menor crecimiento de APRs en el escenario adverso y la existencia de menores beneficios distribuibles, el efecto negativo del resto de factores se modera, reduciendo la ratio de CET1 sólo en 0,6 pp.

El resto de entidades bajo supervisión directa del MUS muestra un aumento de 0,8 pp de la ratio de CET1 FL en el escenario base...

El impacto de los escenarios sobre el resto de entidades bajo la supervisión directa del MUS se presenta en el gráfico 2.27. En el escenario base, la ratio de CET1 aumenta en 0,8 pp de 2016 a 2019, un aumento inferior al observado para las entidades con actividad internacional significativa. Esto se debe en gran medida a una mayor contribución negativa de las pérdidas para este grupo de entidades (11,3 % sobre APRs). No obstante, la generación de resultados (5,2 % sobre APRs) y el uso de las provisiones existentes (7,8 % sobre APRs) son suficientes para absorber las contribuciones negativas.

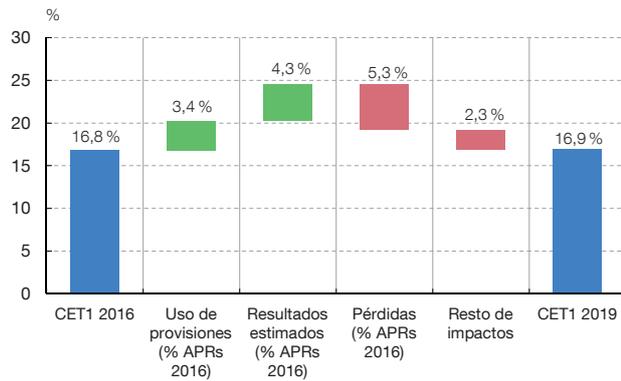
... y una caída de 4 pp de esta misma ratio en el escenario adverso, para el que presenta un nivel del 7,3 % en 2019

En el escenario adverso, la ratio CET1 se sitúa en el 7,3 % en 2019, implicando una caída de 4 pp durante el horizonte del ejercicio. El impacto de las pérdidas se eleva hasta el 16,5 % de APRs y supera las contribuciones positivas del uso de provisiones (8,3 % sobre APRs) y resultados generados (4 % sobre APRs). El impacto del resto de factores es positivo, pero poco material. En todo caso, la ratio de CET1 se mantiene por encima del umbral mínimo regulatorio para el conjunto de este grupo de entidades, pero con una importante dispersión entre las mismas.

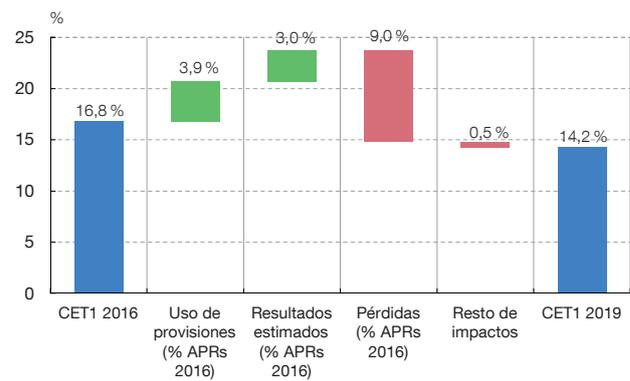
El grupo de las entidades menos significativas presenta una ratio de CET1 FL prácticamente constante en el escenario base y...

Finalmente, el gráfico 2.28 muestra el impacto de la prueba sobre el conjunto de entidades menos significativas, que están sujetas a supervisión nacional directa. En el escenario base, la ratio permanece prácticamente constante y apenas aumenta un 0,1 pp, hasta el 16,9 % en 2019. Las pérdidas (5,3 % sobre APRs) son más que compensadas por el uso de provisiones (3,4 % sobre APRs) y el resultado generado (4,3 % sobre APRs). El

A ESCENARIO BASE



B ESCENARIO ADVERSO



FUENTE: Banco de España.

...una disminución de esta ratio de 2,6 pp en el escenario adverso

resto de factores (expansión de APRs, carga fiscal, etc.) reducen la ratio en 2,3 pp, conduciendo a un impacto casi nulo.

El escenario adverso sí produce para este grupo de entidades un aumento del volumen de pérdidas (9 % sobre APRs) por encima de los recursos disponibles para absorberlas: uso de provisiones (3,9 % sobre APRs) y resultado generado (3 % sobre APRs). La ratio de CET1 FL disminuye en 2,6 pp, alcanzando, finalmente, el 14,2 % en diciembre de 2019. En todo caso, la ratio se mantiene en niveles muy superiores al mínimo regulatorio al final del horizonte del ejercicio, a lo que contribuye el elevado punto de partida de dichas ratios en diciembre de 2016 (16,8 %).

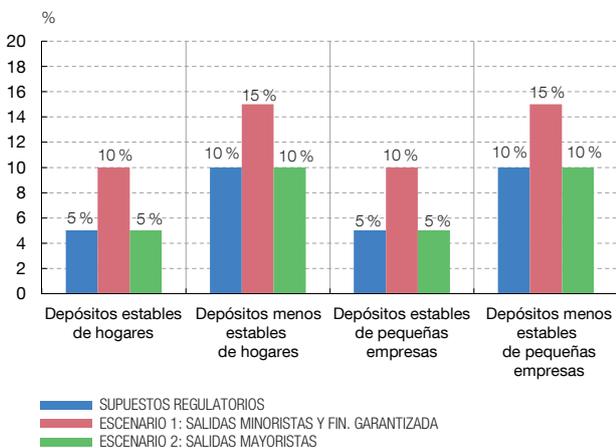
Resultados con la metodología FLESB: liquidez

Se incorpora a la ratio de LCR stress adicional mediante supuestos severos...

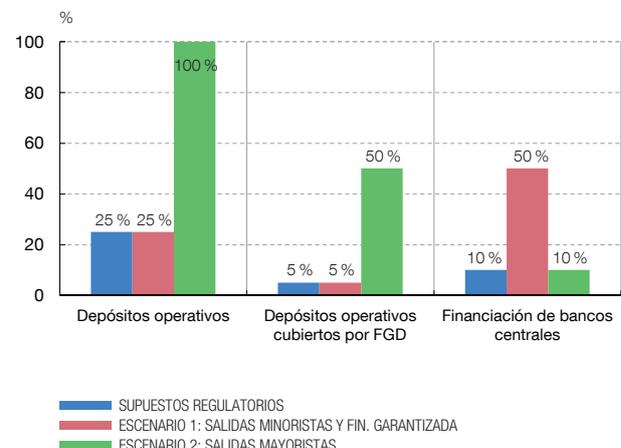
Se ha analizado la ratio LCR bajo sus propios supuestos regulatorios, y bajo dos escenarios adversos con salidas muy significativas de financiación mayorista y minorista. Por definición, la ratio LCR mide, en un escenario de problemas de liquidez de 30 días naturales, si

ESCENARIOS DE SALIDA DE FINANCIACIÓN

A RETIRADA DE FONDOS DE HOGARES Y PYMES

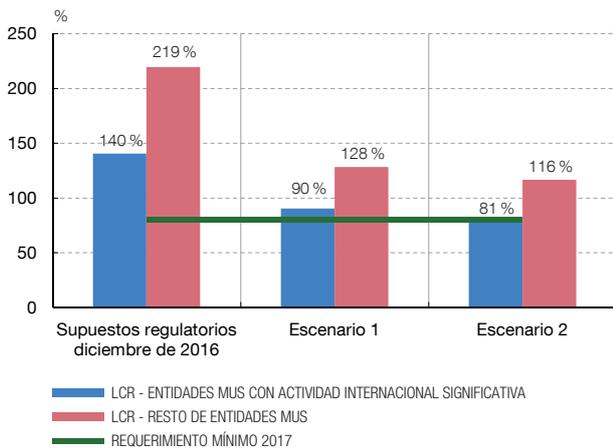


B RETIRADA DE FONDOS MAYORISTAS Y DE BANCOS CENTRALES

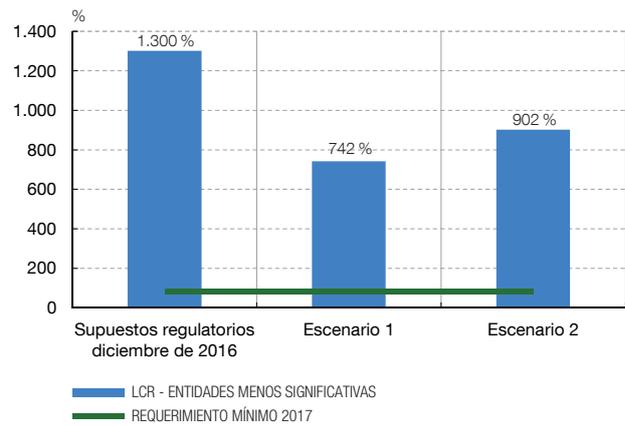


FUENTE: Banco de España.

A ENTIDADES BAJO SUPERVISIÓN MUS



B ENTIDADES MENOS SIGNIFICATIVAS



FUENTE: Banco de España.

...aplicados a las salidas de fondos minoristas y mayoristas a corto plazo

existe en la entidad un fondo adecuado de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas (*High Quality Liquid Assets*, HQLA por sus siglas en inglés) que pueda cubrir sus necesidades netas de financiación. Para este ejercicio, se utilizan como supuestos base, los parámetros resultantes de la transposición europea de la regulación del LCR en Basilea 3. Adicionalmente, se calcula la ratio de LCR en dos escenarios mucho más severos: en el primero, se plantea una mayor retirada de fondos minoristas y de financiación garantizada (fundamentalmente financiación con bancos centrales) muy sustancial, mientras que el segundo escenario intensifica muy notablemente la retirada de fondos mayoristas (retirada del 100 % de los depósitos operativos). Igualmente que para el ejercicio de solvencia, estos escenarios son los que el FMI ha utilizado en su ejercicio de estrés de liquidez incluido en el programa del FSAP. Los supuestos de ambos escenarios son extremos, con salidas muy elevadas de fondos. La fecha de referencia es diciembre de 2016 y el horizonte de análisis cubre los 30 días posteriores a esa fecha. El gráfico 2.29 muestra las principales diferencias en los supuestos sobre coeficientes de salida de fondos en los diferentes escenarios (el panel A hace referencia a los supuestos que afectan a la financiación procedente de hogares y PYMEs, y el panel B recoge los supuestos sobre la financiación mayorista y la procedente de bancos centrales).

Los escenarios impactan significativamente en los ratios de LCR de todos los grupos de entidades, que se mantienen sin embargo por encima de los requisitos regulatorios

Los resultados del análisis se presentan en el gráfico 2.30 y muestran que la situación en términos de liquidez de las entidades españolas es robusta, ya que en todos los grupos de entidades se superan los requerimientos de LCR mínimos establecidos para 2017 (80 %). Bajo los supuestos regulatorios, todos los grupos superan holgadamente el requisito de un LCR mínimo del 80 % en 2017, con las entidades más grandes y con actividad internacional significativa presentando la ratio de LCR más ajustada (140 %). Para las entidades bajo supervisión del MUS, el escenario 2 (caídas a niveles aproximados de LCR del 80 % para entidades con actividad internacional significativa y del 116 % para el resto de entidades MUS), tiene mayor impacto que el escenario 1, indicando que estas entidades son relativamente más dependientes de la financiación mayorista. Por el contrario, las entidades menos significativas se ven más severamente afectadas por el escenario 1, mostrando una mayor sensibilidad a la retirada de fondos minoristas, aunque manteniendo en cualquier caso unas holgadas reservas de liquidez. La extrema severidad de los escenarios, dada su muy baja probabilidad de ocurrencia, implica para todos los grupos reducciones de los ratios de LCR de aproximadamente el 50 % con respecto a los supuestos regulatorios incorporados en esta ratio.

3 ANÁLISIS Y POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

3.1 Análisis de vulnerabilidades sistémicas

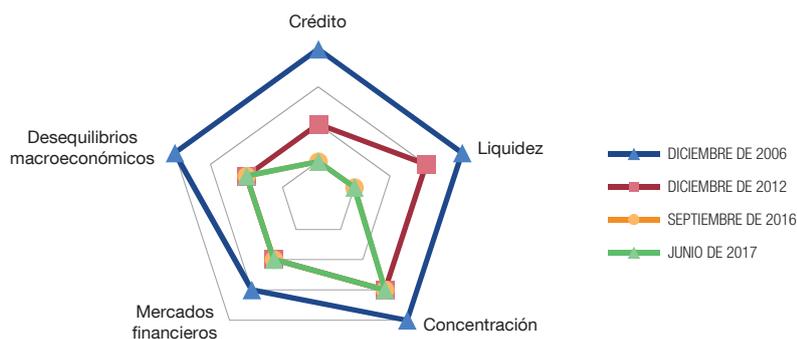
La última actualización del mapa de indicadores de vulnerabilidades sistémicas¹ para España muestra que éstas se mantienen estables desde la publicación del último IEF (gráfico 3.1). Dicho mapa de indicadores se agrupa en cinco categorías. La categoría de crédito agrupa indicadores sobre evolución y grado de desequilibrio del crédito total y bancario a hogares, sociedades no financieras y el total del sector privado no financiero; niveles y carga de endeudamiento de estos sectores; tipos de interés de crédito nuevo y de saldos pendientes, y evolución y desequilibrios de los precios de la vivienda. La categoría de liquidez incluye indicadores sobre liquidez bancaria y de mercado. La categoría de concentración incluye indicadores sobre concentración del crédito total y bancario en diferentes sectores y por tipo de acreditado. La categoría de mercados financieros agrupa indicadores sobre correlaciones e interconexión entre entidades bancarias y de estrés sistémico en diferentes mercados. La categoría de desequilibrios macroeconómicos incluye indicadores sobre endeudamiento externo, del sector público y balance por cuenta corriente. La línea concéntrica más cercana al centro del gráfico corresponde a la situación normal, mientras que el grado de riesgo es creciente cuanto mayor es la distancia al centro.

Los indicadores de vulnerabilidades sistémicas se mantienen estables

El gráfico 3.1 muestra que las vulnerabilidades relacionadas con los desequilibrios macroeconómicos, la liquidez, los mercados financieros y el crédito se mantienen en niveles bajos, lo que refleja la evolución favorable que continúa experimentando la economía española junto con la mejora paulatina de la evolución del crédito. La concentración en diversas carteras de crédito se mantiene estable y en nivel medio. Dentro de esta categoría cabe resaltar que los indicadores relacionados con la concentración del crédito en los sectores más afectados por la última crisis (construcción y actividades inmobiliarias), vienen reduciéndose continuamente desde el comienzo de la misma.

NIVELES DEL MAPA DE INDICADORES (a)

GRÁFICO 3.1



FUENTE: Banco de España.

a La línea concéntrica más cercana al centro del gráfico corresponde a la situación normal, mientras que el grado de riesgo es creciente cuanto mayor es la distancia al centro.

¹ Esta herramienta del Banco de España sintetiza información procedente de más de un centenar de indicadores de riesgo potencial para el sistema financiero y condiciones de la economía real y el sector bancario en España. Las definiciones de las principales categorías se corresponden con las establecidas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico en su Recomendación JERS/2013/1 sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial.

El mapa de colores de dichos indicadores es una herramienta que permite visualizar la evolución histórica de cada categoría

Se puede profundizar en el gráfico 3.1 estudiando la evolución temporal de estas vulnerabilidades, así como descomponer algunas categorías de forma más desagregada para poder identificar, de forma más precisa, el origen de los valores observados. Para ello, resulta conveniente representar las vulnerabilidades en forma de un mapa de colores que permita estudiar su evolución histórica. En este mapa, el tono indica la intensidad de las alertas sobre las vulnerabilidades estudiadas. La intensidad es creciente a medida que el tono se aproxima al rojo, mientras que el color verde indicaría una situación normal. Así, el gráfico 3.2 muestra, en primer lugar, las vulnerabilidades potenciales y su evolución temporal a través de este mapa de colores. Se emplea la denominación de vulnerabilidades potenciales porque estos indicadores se caracterizan por proporcionar señales de alerta adelantada sobre situaciones que pueden derivar en problemas específicos en el sistema financiero y la economía real, o incluso en una crisis sistémica en los casos más extremos. Las categorías principales de estas vulnerabilidades se corresponden con las ya presentadas en el gráfico 3.1. Adicionalmente, se presenta la evolución de un segundo bloque que recoge precisamente la materialización de las vulnerabilidades potenciales en problemas para el sistema financiero y la economía real (denominado situación económica y financiera actual). Esto se hace a través de indicadores relacionados con la economía real, como el crecimiento económico y el nivel de desempleo, y de otros indicadores financieros, entre los que se incluye la morosidad bancaria.

Dentro del primer bloque, se presenta el desglose en algunas subcategorías de relevancia. Se observa cómo, antes de la última crisis (periodo señalado en color gris en el gráfico 3.2), la mayoría de las categorías (crédito, liquidez, desequilibrios macroeconómicos y, en menor medida, concentración) mostraron señales de vulnerabilidad alta (color rojo). Una vez iniciada la crisis, el riesgo disminuyó paulatinamente hasta alcanzar niveles de bajo riesgo en la mayoría de subcategorías. Por lo tanto, estas categorías muestran la posibilidad de identificar vulnerabilidades con antelación a la materialización de las mismas en problemas efectivos. Por otro lado, se puede observar que los indicadores relacionados con

MAPA DE INDICADORES POR SUBCATEGORÍAS (a)

GRÁFICO 3.2



FUENTE: Banco de España.

- a La escala de colores identifica cuatro niveles de riesgo: i) situación normal (color verde), ii) riesgo bajo (color amarillo), iii) riesgo medio (color naranja) y, iv) riesgo alto (color rojo). La franja sombreada en gris señala el período de la última crisis. Algunos indicadores a junio de 2017 se basan en información provisional.
- b Incluye TR I y TR II de 2017.

los mercados financieros no se caracterizan por una capacidad tan clara de anticipación de la crisis, pero sí señalan el alto riesgo existente durante el peor momento de la crisis soberana del área del euro. Por último, en la última fila del gráfico 3.2 se puede observar la situación económica y financiera a lo largo del tiempo. El color verde prevalece durante el periodo expansivo por encontrarse la economía creciendo a tasas elevadas, y por no haberse aún transformado las vulnerabilidades existentes en pérdidas para el sistema financiero ni la economía real. Sin embargo, tras el estallido de la crisis, se constata como, rápidamente, las vulnerabilidades que venían apareciendo en el primer bloque del gráfico 3.2, se trasladan a la situación económica y financiera actual (en rojo).

El análisis de las vulnerabilidades cíclicas no aconseja un endurecimiento de la política macroprudencial

La última actualización del mapa de indicadores, con datos a junio de 2017, muestra una situación estable respecto a los últimos trimestres en la mayoría de subcategorías. Las vulnerabilidades se mantienen en nivel normal en las subcategorías relacionadas con la evolución y desequilibrio del crédito, los precios del sector inmobiliario, la carga financiera del sector privado no financiero y la categoría de eventos extremos en los mercados financieros, a lo que hay que unir una mejoría en algunos indicadores de la economía real. Asimismo, la situación económica y financiera actual ha mejorado ligeramente en el segundo trimestre del año, situándose en un nivel bajo. La evolución de esta categoría, que recoge las consecuencias de la última crisis sobre la economía real y el sistema financiero, muestra el avance de la normalización, que no obstante aún no se ha completado.

El mapa de indicadores muestra una fase baja del ciclo financiero apuntando a una recuperación gradual

El mapa de indicadores apunta a que nos encontramos en una posición coyuntural enmarcada dentro de la fase baja del ciclo financiero, si bien afrontando una etapa de recuperación gradual. En este contexto, es previsible que los indicadores de referencia continúen reflejando una tendencia de mejora en los próximos trimestres caracterizada por la ausencia de señales de alerta procedentes de las vulnerabilidades cíclicas. La valoración que se desprende del análisis del mapa de indicadores no aconsejaría, por el momento, recurrir a la activación de instrumentos macroprudenciales de tipo cíclico (como el colchón de capital anticíclico, CCA). Además de la ausencia de alertas relevantes, una activación prematura de instrumentos macroprudenciales de naturaleza cíclica podría poner en peligro dicha recuperación.

La fijación del colchón de capital anticíclico se rige por un esquema de «discrecionalidad guiada» a partir de indicadores

Este análisis de vulnerabilidades cíclicas coincide con la evaluación que publica el Banco de España trimestralmente de los indicadores que guían las decisiones sobre el CCA y que ha llevado a decidir mantener la tasa aplicable a las exposiciones crediticias domésticas en el 0 % desde su implantación el 1 de enero de 2016². Específicamente, la fijación del CCA se rige por un esquema de «discrecionalidad guiada», en el que el porcentaje de este instrumento se determina por medio del análisis de distintos indicadores cuantitativos, combinado con el análisis de información de naturaleza cualitativa y el juicio experto de la institución.

El nivel de la brecha crédito-PIB y otros indicadores complementarios aconsejan mantener la tasa del CCA en el 0 % en España

Entre los indicadores cuantitativos utilizados, la principal referencia es la brecha de crédito-PIB, definida como el exceso de crédito en términos de producto interior bruto respecto a su tendencia de largo plazo, determinada por procedimientos estadísticos³. Este indicador es el propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria

² «El Banco de España mantiene el colchón de capital anticíclico en el 0 %», Nota de prensa del Banco de España de 25 de septiembre de 2017.

³ El conjunto de indicadores cuantitativos para los que el Banco de España realiza seguimiento con el fin de guiar la fijación del CCA comprende además indicadores relacionados con la variación del crédito, la evolución de los precios de la vivienda, el servicio de la deuda y el saldo de la balanza por cuenta corriente. Todos estos indicadores refuerzan la decisión de mantener el CCA en el 0 %.

de Basilea (BCBS por sus siglas en inglés) y se encuentra incorporado en la legislación europea y española vigente para guiar la fijación del CCA a través de una recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistemático⁴. Aunque el cálculo de este indicador se realiza empleando criterios comunes, se pueden observar algunas divergencias entre los resultados publicados por distintos organismos. Estas diferencias, que no alcanzan a ser significativas, se deben a las diferentes aproximaciones numéricas que surgen en la aplicación de la definición a unos datos concretos (véase el Recuadro 3.1). Con datos a marzo de 2017 la brecha se sitúa en -59,6 pp, muy por debajo del entorno de niveles que aconsejaría la activación del CCA⁵. El gráfico 3.3.A muestra la evolución del nivel de la brecha, además de la ratio de crédito-PIB y su tendencia de largo plazo.

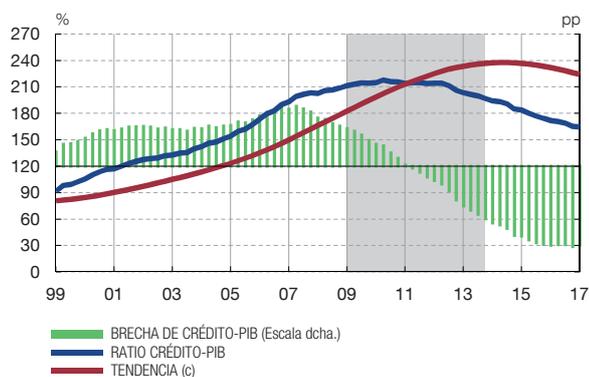
El inicio de una corrección de la brecha de crédito-PIB podría venir por un ajuste de su componente tendencial y una moderación en la contracción de la actividad crediticia

Además del nivel de la brecha, es de interés hacer el seguimiento de sus variaciones y los determinantes de éstas. Este ejercicio se presenta en el gráfico 3.3.B, en el que se muestra la variación interanual de la brecha y de los principales componentes que determinan su evolución (PIB, crédito a hogares, crédito a sociedades no financieras y tendencia de largo plazo). Se observa que los valores de la brecha siguen siendo muy bajos debido principalmente a que el crédito continua presentando tasas de crecimiento negativas, al crecimiento positivo del PIB (denominador de la ratio), y a la alta inercia de la tendencia de largo plazo, que continúa presentando valores muy elevados. No obstante, en los últimos trimestres la tendencia ha sido el único componente que afecta a la brecha positivamente en la medida en que comienza a incorporar la caída prolongada del crédito durante los años de la crisis a través de una caída paulatina de su nivel. Se prevé que este comportamiento se mantenga y que, en la medida en que la contracción de la actividad crediticia continúe moderándose, o comience a presentar tasas de crecimiento positivas, dé lugar a una corrección en los valores de la brecha crédito-PIB.

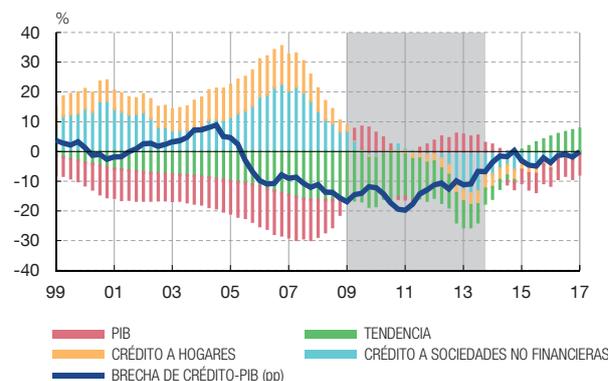
BRECHA DE CRÉDITO-PIB (a) (b)

GRÁFICO 3.3

A RATIO DE CRÉDITO-PIB Y SU TENDENCIA DE LARGO PLAZO



B VARIACIÓN DE LA BRECHA DE CRÉDITO-PIB POR COMPONENTES (VARIACIÓN INTERANUAL) (d)



FUENTE: Banco de España.

- a El área sombreada muestra el último periodo de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013).
- b La brecha de crédito-PIB es la diferencia entre la ratio de crédito-PIB y la tendencia.
- c La tendencia en estos gráficos se calcula con un filtro Hodrick-Prescott de una cola (parámetro de suavización igual a 400.000).
- d Los valores de deuda emitidos por el sector de las sociedades no financieras se omiten en el gráfico (su tamaño es residual), aunque sí están incluidos en el cálculo de la brecha de crédito-PIB.

4 Directiva 2013/36/UE (CRD IV), Ley 10/2014, Real Decreto 84/2015, Circular del Banco de España 2/2016 y Recomendación JERS/2014/1.

5 El Banco de España, de acuerdo con la orientación del BCBS, considera el nivel del 2 pp como el de referencia para una posible activación del CCA.

Finalmente, en lo que respecta a otros desarrollos de interés macroprudencial relacionados con iniciativas impulsadas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico, cabe destacar que el Banco de España ha actualizado la lista de terceros países materiales para España a efectos del CCA (véase el Recuadro 3.2), adhiriéndose a las mejores prácticas metodológicas seguidas en la UE. Por otra parte, el Banco de España ha seguido avanzando en sus trabajos para desarrollar un marco analítico para la evaluación de posibles efectos transfronterizos de las medidas macroprudenciales. Este marco sería de aplicación para analizar los efectos de las medidas que el Banco de España contemple adoptar en el futuro, así como el impacto sobre el sistema financiero español de las medidas introducidas por las autoridades de otros países.

COMPARACIÓN METODOLÓGICA DEL CÁLCULO DE LA BRECHA CRÉDITO-PIB

RECUADRO 3.1

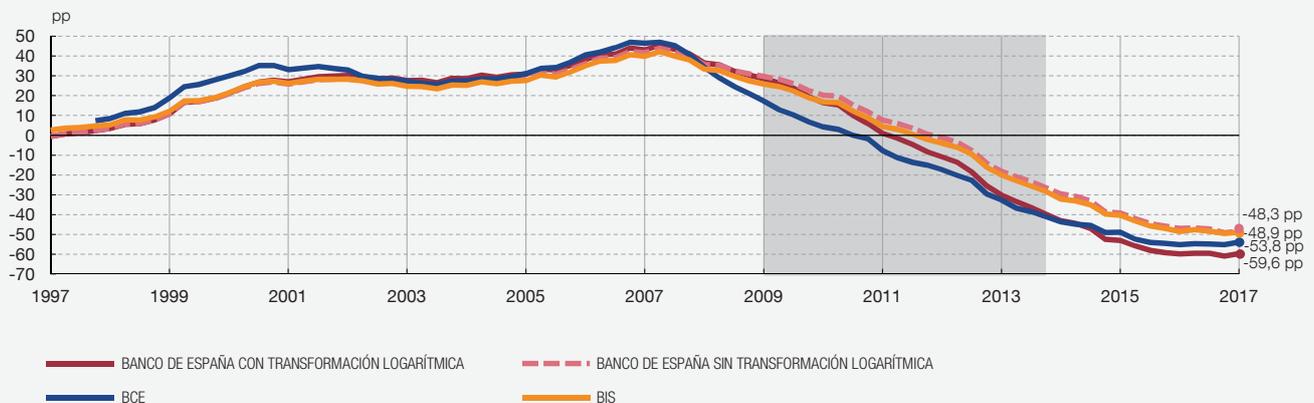
La brecha crédito-PIB es el indicador cuantitativo de referencia propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)¹ para guiar la fijación del colchón de capital anticíclico (CCA). Este indicador es reconocido tanto en la legislación europea², como en la legislación española³, y por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)⁴. La brecha de crédito-PIB busca medir el exceso de crédito (en términos de producto) respecto a su nivel de largo plazo (o de equilibrio). La brecha se calcula como la diferencia —medida en puntos porcentuales— entre la ratio del crédito total al sector privado no financiero, dividido por el PIB, menos la tendencia de largo plazo de dicha ratio que se estima mediante un filtro estadístico⁵.

diferencias en niveles, que en algunos períodos llegan a ser amplias. Dos razones principales explicarían estas diferencias, una es de tipo metodológico y la otra tiene que ver con el horizonte temporal utilizado.

Para España la brecha crédito-PIB es calculada y publicada regularmente por el Banco de España así como por el Banco Central Europeo (BCE) y por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). En todos los casos los datos utilizados son trimestrales. El gráfico A presenta la brecha crédito-PIB publicada por cada autoridad. Se observa que, aunque las tendencias generales de este indicador son muy similares, hay algunas

- 1 BCBS (2010). *Guidance for national authorities operating the counter-cyclical capital buffer*. December. Ver Annex 1.
- 2 Directiva 2013/36/UE (CRD IV), del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Véanse los artículos 135 y 136.
- 3 *Ley 10/2014, Real Decreto 84/2015* y, en particular, la *Circular del Banco de España 2/2016* a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013. Ver Norma 9 de la Circular.
- 4 Recomendación de la JERS, de 18 de junio de 2014, para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas (JERS/2014/1). Véase la Recomendación B.
- 5 Filtro de Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavización igual a 400.000.

Gráfico A
BRECHA CRÉDITO-PIB PARA ESPAÑA SEGÚN DIFERENTES FUENTES



FUENTES: Banco de España, Banco Central Europeo y Banco de Pagos Internacionales.

Respecto a las diferencias metodológicas, el Banco de España ha venido publicando la brecha resultante del cálculo de la tendencia de largo plazo a partir de la serie de la ratio crédito-PIB en logaritmos. Por su parte, el BCE y el BIS lo hacen utilizando la serie en valores absolutos. El motivo de utilizar la serie en logaritmos es disminuir su variabilidad y por tanto contar con una serie más suavizada, práctica habitual en el tratamiento de series macroeconómicas que experimentan cambios notables de nivel, como ha sido el caso de la ratio de crédito-PIB en España.

Las diferencias entre el cálculo de la brecha, con y sin la transformación logarítmica de la ratio crédito-PIB, se observan en el gráfico A, utilizando los datos del Banco de España en ambos casos. Puede observarse que las series calculadas por el Banco de España con y sin logaritmos coinciden casi exactamente durante la mayor parte de la muestra, hasta entrada la crisis (alrededor del año 2010) cuando ambas series comienzan a divergir. La rápida reducción de la ratio crédito-PIB a partir de la crisis hace que el uso de logaritmos para calcular la tendencia muestre una brecha más negativa. Esto se debe a que el uso de logaritmos suaviza la tendencia, la cual se mantiene alta en relación con la rápida reducción del valor observado de la ratio crédito-PIB. A marzo de 2017 (últimos datos disponibles) la diferencia entre ambas formas de cálculo de la brecha es de 11,3 pp.

Por otra parte, se observan también diferencias entre las series publicadas por el BCE, el BIS y la del Banco de España sin utilizar logaritmos. El motivo de las diferencias en estos casos es la longitud de la serie histórica de la ratio crédito-PIB con la que

se calcula la tendencia de largo plazo. Mientras el Banco de España calcula la brecha desde el primer trimestre de 1970, el BCE lo hace desde el último trimestre de 1997 y el BIS desde el primer trimestre de 1980⁶. En principio, se considera que el filtro estadístico que determina la tendencia de largo plazo tenga un comportamiento más robusto con series largas, para evitar que los resultados sean excesivamente dependientes de situaciones coyunturales existentes en un periodo concreto. Comparando los valores más recientes de la brecha de crédito-PIB proporcionados por las tres instituciones anteriormente mencionadas, se observa que las diferencias entre las series calculadas sin logaritmos son muy pequeñas en el caso de la serie del Banco de España y la del BIS, lo cual se debe a la similitud de las muestras empleadas en el cálculo de la tendencia. Por otra parte, la serie del BCE, que emplea una muestra significativamente más corta, depara valores de la brecha menores en 4,9 pp y 5,5 pp respecto a las series del BIS y del Banco de España, respectivamente.

Las conclusiones sobre la evolución del crédito y el riesgo cíclico no cambian entre las diferentes series. Sin embargo, es importante tener en cuenta la existencia de estas diferencias en los valores publicados por diferentes fuentes y sus motivos.

⁶ Otro factor de diferencias relacionado con las series es la ventana o periodo de tiempo inicial para el que se tienen en cuenta los valores observados pero para el cual no se calcula la brecha. El propósito de esta ventana es contar con suficientes observaciones para la obtención de una tendencia con la cual comparar los valores observados. El Banco de España utiliza una ventana de veinte trimestres, mientras que el BIS utiliza una de cuarenta trimestres.

La operacionalización del colchón de capital anticíclico (CCA) desarrollada por la Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS) a partir de la normativa comunitaria conlleva identificar terceros países (de fuera de la Unión Europea, UE) frente a los que las entidades de crédito domésticas mantienen exposiciones de relevancia. El objetivo de esta identificación es facilitar la prevención y mitigación de la transmisión de riesgos sistémicos cíclicos, derivados de un crecimiento excesivo de crédito en esos países, hacia países de la Unión Europea vía las exposiciones de los bancos europeos. La identificación de un «tercer país material» habilita a la autoridad nacional designada de un Estado miembro de la UE a eventualmente fijar una tasa del CCA para las exposiciones crediticias de las entidades domésticas frente a ese tercer país cuando se considera que la tasa fijada por las autoridades locales es insuficiente.

Con el fin de contribuir a una fijación homogénea del CCA por parte de los Estados miembros de la UE en sus exposiciones a un mismo país fuera de la UE, la JERS emitió una recomendación¹ sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del CCA para exposiciones a terceros países. El Banco de España ha adoptado esta recomendación así como la metodología de identificación propuesta por la JERS². Esta metodología establece que para que un país sea identificado como material, las exposiciones a ese país deben ser superiores al 1 % del total de exposiciones en al menos una de tres categorías: i) exposiciones originales (EO), ii) exposiciones ponderadas por riesgo (EPR), y iii) exposiciones en situación de impago (EI). Dicho umbral debe superarse simultáneamente en el último trimestre, el penúltimo trimestre y el promedio de los ocho trimestres anteriores a la fecha de referencia (el 31 de diciembre del año anterior a la realización del ejercicio).

En este contexto, el Banco de España ha realizado en 2017 el segundo ejercicio de identificación de terceros países materiales³. Como resultado se han identificado seis países: *Estados Unidos*,

Brasil, *México*, *Chile*, *Turquía* y *Perú*. Esta lista difiere de la publicada el año anterior (por primera vez) para el ejercicio 2016 por la inclusión de Perú, país que supera ligeramente el umbral de materialidad en la categoría de EPR. Si bien las exposiciones de los bancos españoles a Perú no han variado significativamente desde el año anterior, su entrada se debe a la reducción del umbral de materialidad (del 2 % al 1 %) utilizado. Este cambio persigue un alineamiento con el umbral utilizado por la propia JERS en la identificación de países materiales para el conjunto de la UE⁴. Los resultados por categoría de exposición se muestran en el gráfico A, donde además de los países materiales se incluyen los dos siguientes países en importancia de las exposiciones (Colombia y Argentina), con el fin de ilustrar su distancia actual al umbral de materialidad. El gráfico sintetiza en un único valor por categoría de exposición los criterios mínimos mencionados anteriormente. Este ejercicio de identificación de países materiales lo realiza también cada Estado miembro de la UE, a través de sus autoridades designadas, así como la propia JERS para el conjunto de la UE⁵.

Para aquellos países identificados como materiales, la recomendación de la JERS estipula que se debe realizar un seguimiento continuado del riesgo de un crecimiento excesivo de crédito en esos países, ante la perspectiva de que pudiera generar un riesgo

- 1 Recomendación JERS/2015/1 sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países.
- 2 Decisión JERS/2015/3 sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico.
- 3 Para detalles sobre el ejercicio de identificación de 2016 ver IEF, noviembre de 2016, Capítulo 3.
- 4 Decisión JERS/2015/3.
- 5 El listado de países identificados en la UE en 2016 puede verse en JERS (2017). «A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2016» – Sección 4.2, Abril.

Gráfico A
MAYORES EXPOSICIONES A TERCEROS PAÍSES POR CATEGORÍAS SEGÚN EL CRITERIO DE MATERIALIDAD (a)

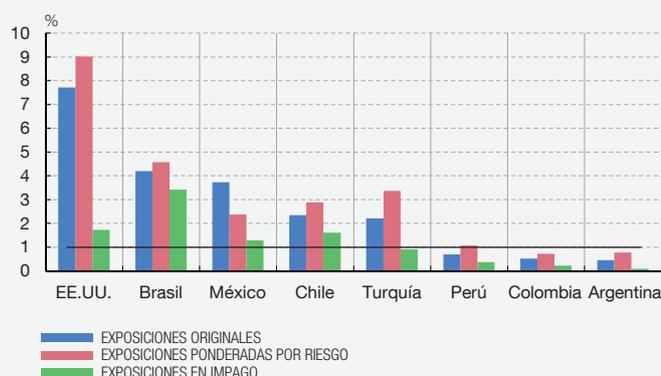
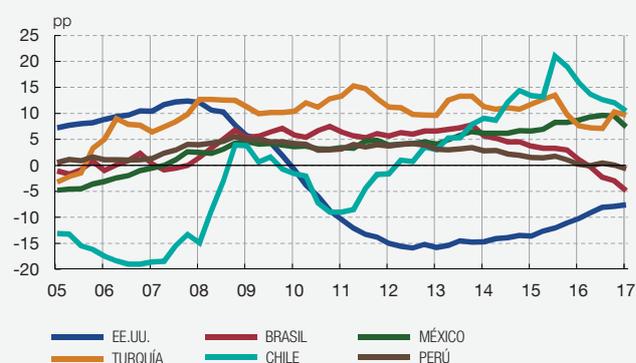


Gráfico B
EVOLUCIÓN DE LA BRECHA CRÉDITO-PIB DE TERCEROS PAÍSES MATERIALES PARA ESPAÑA



FUENTES: Banco de España, Banco de Pagos Internacionales y Banco Central de Reserva del Perú.

a El criterio mínimo de materialidad se define como el mínimo entre el promedio de las exposiciones en los últimos ocho trimestres (I TR 2015 a IV TR 2016) y el mínimo, a su vez, de los dos últimos trimestres (III TR 2016 y IV TR 2016). Si este valor supera el 1 % en al menos una de las tres categorías, el país es identificado como material. La línea horizontal señala el umbral del 1 % a partir del cual se considera un país como material.

para la estabilidad financiera en España. A este fin, el Banco de España ha desarrollado un sistema de alertas basado en la monitorización de cuatro indicadores con capacidad para emitir señales de acumulación de riesgo sistémico cíclico por crecimiento excesivo del crédito⁶. Estos indicadores forman parte del conjunto de indicadores utilizados por el Banco de España para la fijación del CCA en España: (i) brecha crédito-PIB (ver gráfico B), (ii) crecimiento de precios de la vivienda, (iii) intensidad del crédito, y (iv) balanza por cuenta corriente.

Para aquellos países en los que se identifica algún tipo de alerta, el Banco de España realiza un análisis cualitativo más detallado.

Si bien en algunos países los valores de ciertos indicadores han superado ligeramente estos umbrales, el resultado del análisis cualitativo no identifica señales de alerta claras sobre crecimiento excesivo de crédito en ninguno de ellos. Por tanto, no se considera necesario por ahora activar el CCA para exposiciones crediticias frente a ninguno de los terceros países materiales.

⁶ Las alertas se han definido en caso de que el valor de estos indicadores supere ciertos umbrales basados en las distribuciones históricas de estos países en cada indicador. La determinación de los umbrales se ha basado en aquellos utilizados por la JERS para el seguimiento de los países identificados como materiales para toda la UE en JERS (2017) «*ESRB Risk Monitoring Framework for Third Countries*» (documento interno).

4 ANEJOS

BALANCE CONSOLIDADO
ENTIDADES DE DEPÓSITO

ANEJO 1

Activo	Jun-17	Var.	Peso AT	Peso AT
	m€	jun-17/jun-16	jun-16	jun-17
		%	%	%
Caja y bancos centrales	188.620	35,0	3,8	5,3
Entidades de crédito	186.546	-11,9	5,8	5,2
Crédito a las Administraciones Públicas	119.418	-9,7	3,6	3,3
Crédito al sector privado	2.053.252	-0,1	56,0	57,5
Valores de renta fija	529.354	-8,3	15,7	14,8
Otros instrumentos de capital	46.426	11,8	1,1	1,3
Participaciones	36.382	-8,3	1,1	1,0
Derivados	145.862	-27,2	5,5	4,1
Activo material	49.819	-5,1	1,4	1,4
Resto del activo	213.643	-3,5	6,0	6,0
TOTAL ACTIVO	3.569.322	-2,8	100,0	100,0
Pro memoria				
Financiación al sector privado	2.147.566	-0,7	58,9	60,2
Financiación a las Administraciones Públicas	517.184	-7,0	15,1	14,5
Activos dudosos totales	138.001	-10,0	4,2	3,9
Ratio de morosidad total	4,52	-49,3 (b)		
Pasivo y patrimonio neto	Jun-17	Var.	Peso AT	Peso AT
	m€	jun-17/jun-16	jun-16	jun-17
		%	%	%
Depósitos de bancos centrales	232.403	30,6	4,8	6,5
Depósitos de entidades de crédito	308.333	-13,5	9,7	8,6
Depósitos de las Administraciones Públicas	89.807	-15,1	2,9	2,5
Depósitos del sector privado	1.960.985	0,7	53,0	54,9
Valores negociables y financiación subordinada	395.762	-10,2	12,0	11,1
Derivados	140.869	-28,2	5,3	3,9
Provisiones (incluye pensiones)	35.883	-0,1	1,0	1,0
Resto del pasivo	141.569	0,8	3,8	4,0
TOTAL PASIVO	3.305.610	-2,8	92,6	92,6
Pro memoria				
Préstamo neto del Eurosistema (a)	172.903	36,3	3,5	4,8
Fondos propios	248.701	-2,0	6,9	7,0
Intereses minoritarios	38.487	9,7	1,0	1,1
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-23.475	39,9	-0,5	-0,7
TOTAL PATRIMONIO NETO	263.712	-3,1	7,4	7,4
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.569.322	-2,8	100,0	100,0

FUENTE: Banco de España.

a Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Dato de junio de 2017.

b Diferencia calculada en puntos básicos.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA
ENTIDADES DE DEPÓSITO (a)**

ANEJO 2

	Jun-17		Jun-16	Jun-17
	m€	% Var. jun-17/jun-16	% ATM	% ATM
Productos financieros	55.528	1,9	3,12	3,08
Costes financieros	20.284	-7,2	1,25	1,13
Margen de intereses	35.244	8,0	1,87	1,96
Rendimiento de los instrumentos de capital	914	-15,6	0,06	0,05
Margen de intermediación	36.158	7,2	1,93	2,01
Resultados de entidades por el método de la participación	2.056	-1,0	0,12	0,11
Comisiones netas	12.988	11,0	0,67	0,72
Resultado de operaciones financieras	3.629	-16,1	0,25	0,20
Otros resultados de explotación (neto)	-924	30,4	-0,04	-0,05
Margen bruto	53.907	5,4	2,93	2,99
Gastos de explotación	26.627	5,0	1,45	1,48
Margen de explotación	27.280	5,8	1,48	1,51
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	8.889	-3,7	0,53	0,49
Otras dotaciones a provisiones (neto)	2.737	-8,1	0,17	0,15
Otros resultados (neto)	-460	-46,1	-0,05	-0,03
Resultados antes de impuestos (incluyendo actividades interrumpidas)	15.195	19,5	0,73	0,84
Resultado neto	10.991	18,2	0,53	0,61
Pro memoria				
Resultado atribuido a la entidad dominante	8.972	18,9	0,43	0,50

FUENTE: Banco de España.

a No incluye a la entidad resuelta en junio de 2017 para evitar distorsiones en el análisis agregado del sistema bancario español y en las comparaciones realizadas.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España publica distintos tipos de documentos que proporcionan información sobre su actividad (informes económicos, información estadística, trabajos de investigación, etc.). La lista completa de las publicaciones del Banco de España se encuentra en su sitio web, en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/Catalogopublicaciones.pdf>.

La mayor parte de estos documentos está disponible en formato pdf y se puede descargar gratuitamente en el sitio web del Banco de España, <http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/>. El resto puede solicitarse a publicaciones@bde.es.

