

# 2

## RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO



## 2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

El capítulo 2 de este IEF se centra en analizar la situación del sector bancario español ante las severas perturbaciones adversas introducidas por la pandemia del Covid-19, así como la transmisión de estas a través de las interconexiones dentro del sistema financiero. Durante 2019, el sector bancario español continuó su proceso de desapalancamiento y mejora de la calidad crediticia, y aumentó ligeramente su solvencia. Por otra parte, disminuyó su rentabilidad, debido en parte a factores extraordinarios, manteniéndose en niveles bajos y por debajo del coste del capital. En este contexto, la irrupción de la pandemia del Covid-19 y las necesarias medidas de contención implementadas han afectado adversamente a las expectativas sobre el sector bancario, ya que cabe esperar que tengan un impacto negativo en la morosidad, presionando adicionalmente la rentabilidad a la baja. En este sentido, debe considerarse que las cuentas de resultados son menos holgadas que a principios de siglo, y que la morosidad es superior a la que existía antes de la crisis financiera global. Además, existe una significativa heterogeneidad entre entidades. El sector dispone de colchones de capital significativos para afrontar las pérdidas inesperadas asociadas a esta crisis, aunque no todas las entidades están en la misma situación, y, además, es esperable que las iniciativas tempranas de las distintas autoridades nacionales e internacionales amortigüen su impacto. En todo caso, es necesario monitorizar cuidadosamente la evolución del sector así como las interacciones de los distintos subsectores del sistema financiero, dada la existencia de interconexiones significativas entre segmentos y la expansión de la intermediación financiera no bancaria en los últimos años.

### 2.1 Las entidades de depósito

#### 2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

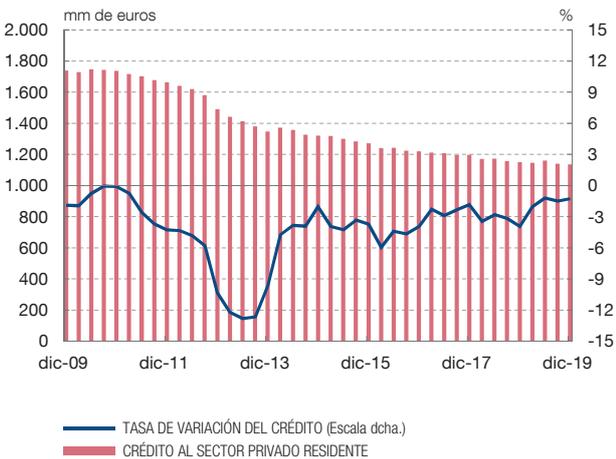
##### *Riesgo de crédito*

**En el año 2019, las entidades de depósito españolas continuaron reduciendo el volumen de crédito en sus balances.** El saldo vivo descendió en el último trimestre de 2019 en un 1,3 % en términos interanuales, moderando la caída respecto a los trimestres precedentes (véase gráfico 2.1). Por su parte, la tasa de variación de las nuevas operaciones de crédito con hogares y sociedades no financieras en los doce meses hasta diciembre de 2019 fue del 1,9 % frente al 15,5 % del diciembre del año anterior. A pesar de este menor crecimiento del crédito nuevo, el *stock* de crédito bancario a hogares moderó su caída, dado que se redujo la baja de balance de los préstamos ya existentes.

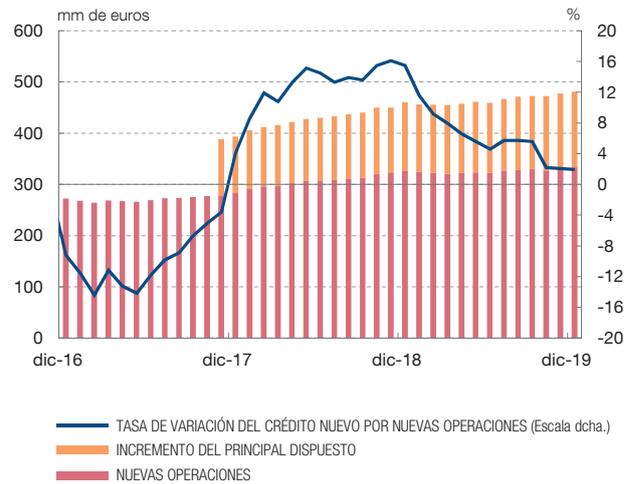
## LA CRISIS DEL CORONAVIRUS PUEDE REFORZAR LA TENDENCIA DECRECIENTE DEL CRÉDITO EN 2019, SI BIEN LOS PROGRAMAS DE APOYO MITIGAN EL EFECTO CONTRACTIVO

El crédito total concedido por las entidades de depósito al sector privado residente continuó reduciéndose en 2019, si bien a tasas inferiores a las observadas en trimestres anteriores. El crédito nuevo a hogares y sociedades no financieras creció también el último año a tasas más bajas en comparación con el año 2018. La crisis del coronavirus puede introducir *shocks* negativos en la oferta de crédito que refuercen la tendencia descendente, si bien ya se han adoptado medidas (Real Decreto-ley 8/2020) para mitigar ese efecto.

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL  
Negocios en España, DI



2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL. HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)  
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

a Con anterioridad a 2017 no se disponía de información sobre el incremento de principal dispuesto de las operaciones ya existentes, por lo que el primer dato de esta serie, acumulada en doce meses, se representa en diciembre de dicho año. La tasa de variación que se muestra sólo hace referencia a las nuevas operaciones.

**El programa de avales a empresas aprobado en marzo de 2020 para mitigar el impacto de la crisis del coronavirus debería contribuir a que el crédito siga fluyendo al sector productivo.** El programa de avales facilitaría las operaciones a corto plazo que permitan a las empresas financiar los costes que deben afrontar en los meses inmediatos de cierre de la actividad, evitando también que los vencimientos de préstamos empresariales no se renueven y se produzca una caída marcada del crédito que agrave el impacto macro de la crisis del coronavirus. Una adecuada utilización del programa de avales debería hacer que el volumen de crédito a las empresas no financieras permaneciera relativamente estable a corto plazo, moderando la desaparición de empresas por falta de liquidez y preparando al tejido productivo para un pronto despegue cuando se puedan retirar las medidas de confinamiento. A este papel de estabilización de la economía que tienen las políticas públicas también debe contribuir el sector bancario, utilizando los colchones de capital disponibles (véase gráfico 2.13) para absorber las pérdidas inesperadas que surjan y proporcionando el flujo de financiación necesario para que este *shock* no tenga efectos duraderos.

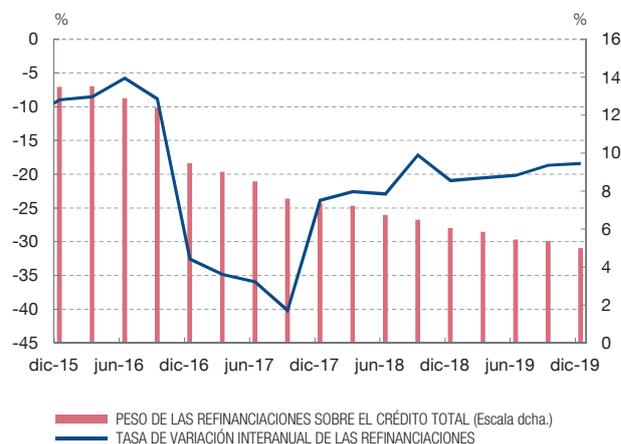
## LA RATIO DE DUDOSOS Y LAS REFINANCIACIONES, QUE HABÍAN CONTINUADO SU DESCENSO EN 2019, AUMENTARÁN A CONSECUENCIA DE LA PANDEMIA COVID-19

La ratio de dudosos continuó descendiendo hasta alcanzar el 4,8 % en diciembre de 2019. Por su parte, los créditos refinanciados siguieron también con su descenso, situándose el peso de estas operaciones sobre el total de crédito al sector privado residente en el 5 % en diciembre de 2019. Sin embargo, la presión adversa introducida por la crisis del coronavirus sobre la actividad económica, revertirá previsiblemente esta tendencia, llevando a un aumento de las ratios de morosidad y refinanciaciones, si bien las medidas de apoyo económico y en materia contable moderarán este efecto adverso.

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



2 REFINANCIACIONES DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
Negocios en España, DI



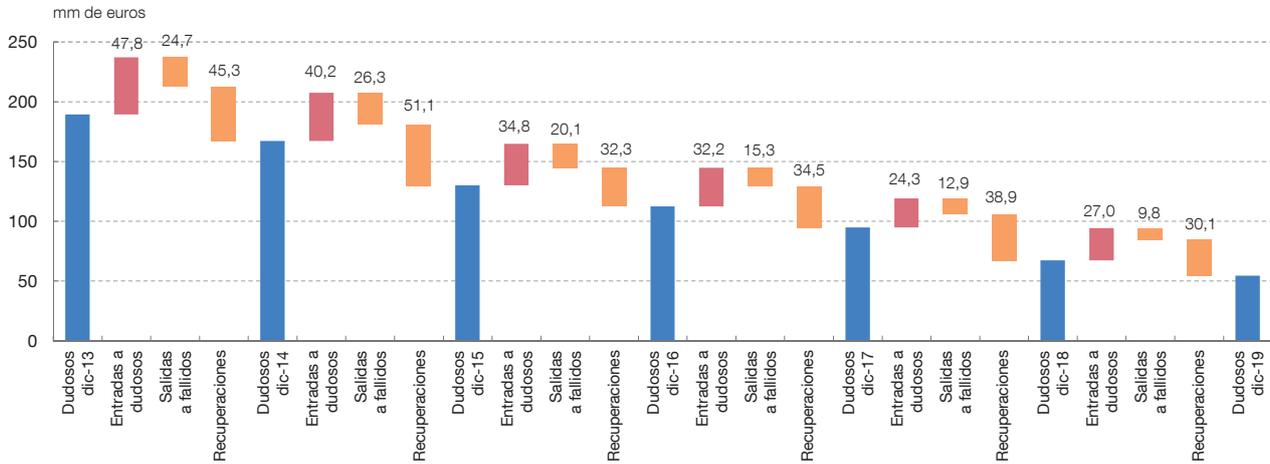
FUENTE: Banco de España.

**Aunque la ratio de dudosos y el volumen de refinanciaciones y reestructuraciones continuaron descendiendo en 2019, la expansión de la pandemia causará previsiblemente aumentos en estas ratios, que serán heterogéneos por entidades.** La disminución de la ratio de dudosos en el negocio en España alcanza los 9,2 pp desde el máximo observado en la primera mitad de 2014, situándose en el 4,8 % en diciembre de 2019 (véase gráfico 2.2). Existen diferencias significativas entre carteras en términos de morosidad, siendo esta relativamente más elevada en diciembre de 2019 en la cartera de empresas (6,3 %) que de hogares (4,1 %). En el caso de los hogares, es esperable un aumento más rápido de la morosidad en respuesta a la crisis actual en los préstamos al consumo, dado el elevado crecimiento que registró esta cartera en los últimos años y el comportamiento que tradicionalmente se ha observado en respuesta a este tipo de perturbaciones (véase recuadro 1.2). El peso de las refinanciaciones sobre el total de crédito alcanzó el 5 % en esa misma fecha, con un descenso de 9 pp desde finales de 2014. La crisis del coronavirus supondrá un cambio de tendencia en estas ratios, que, si se mantienen los estándares crediticios adecuados, debería tener una naturaleza transitoria. En este sentido, es muy importante que no se utilicen reglas automáticas para la clasificación contable de este tipo de operaciones (véase la respuesta prudencial en materia contable en la sección 3.2.3). En cualquier caso, el impacto de la crisis será heterogéneo entre entidades en función de su posición de

Gráfico 2.3

### DESDE 2013, LAS RECUPERACIONES Y LAS SALIDAS A FALLIDOS HAN EXCEDIDO DE FORMA CONSISTENTE EL FLUJO DE NUEVOS DUDOSOS, PERO LA ACTUAL CRISIS INVERTIRÁ ESA EVOLUCIÓN (a)

En 2019, se incrementaron las entradas de créditos del sector privado residente en la categoría de dudosos (27 mm de euros en vez de los 24,3 mm de euros de 2018). Sin embargo, al igual que en años anteriores, las recuperaciones y las salidas a fallidos más que compensaron esta evolución, reduciendo el saldo de dudosos. La crisis del coronavirus invertirá esta tendencia, ya que contribuye significativamente a aumentar los impagos de hogares y empresas, y dificulta las recuperaciones y las ventas de activos fallidos.



FUENTE: Banco de España.

a Junto a las barras aparece el importe, en mm de euros, de cada flujo de entrada o salida de dudosos. Las recuperaciones de dudosos incluyen tanto el crédito dudoso que vuelve a normal, como activos adjudicados o posibles ventas de la cartera de dudosos a terceros.

partida en términos de calidad crediticia y su grado de exposición a los sectores y geografías más afectadas. Los activos adjudicados se redujeron también en más de 12 mm de euros en 2019 hasta un volumen aproximado de 30 mm de euros.

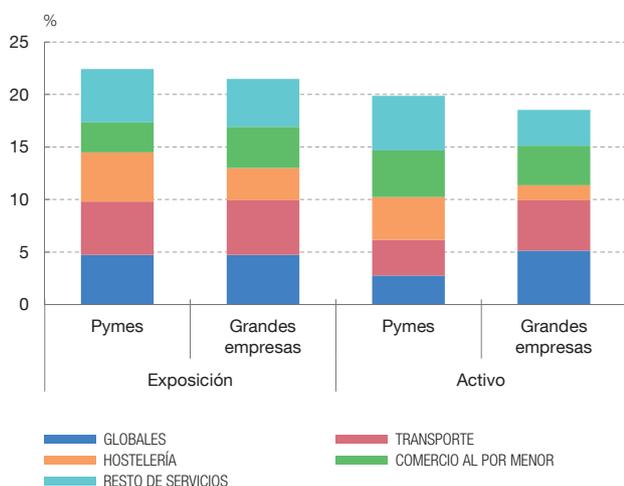
**Desde 2013, los flujos anuales de nuevos dudosos se han visto más que compensados por las recuperaciones y salidas a fallidos, pero la actual crisis revertirá este proceso de saneamiento.** Las entradas en dudoso aumentaron en cierta medida ya en 2019 (véase gráfico 2.3), pero la crisis pandémica hará que este flujo de entrada aumente adicionalmente. En este sentido, resulta crucial que las entidades mantengan unos adecuados estándares de concesión de los préstamos. En 2019, las recuperaciones y las salidas a fallidos siguieron compensando el incremento de los nuevos créditos dudosos, pero la crisis también dificultará mantener esta diferencia positiva, así como la liquidación de activos problemáticos a través de ventas de activos adjudicados y fallidos.

**La exposición de las entidades de depósito a sectores especialmente sensibles a la crisis del coronavirus se situaba en diciembre de 2019 en torno al 20 % del crédito a sociedades no financieras.** Los sectores manufactureros más dependientes de las cadenas globales de valor (con más de un 25 % de peso de las importaciones en sus consumos intermedios) y, por tanto, que más se pueden ver afectados por los efectos de la pandemia, representan aproximadamente un 5 %

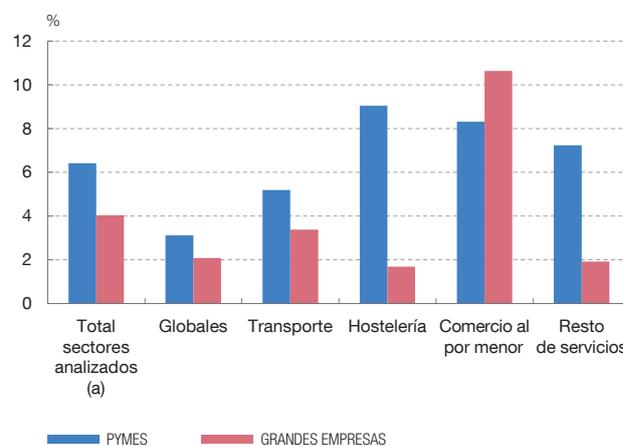
## DENTRO DE LOS SECTORES MÁS SENSIBLES AL IMPACTO INICIAL DE LA CRISIS, EL SECTOR SERVICIOS ES EL DE MAYOR PESO

Tanto para grandes empresas como para pymes, el porcentaje en diciembre de 2019 de las exposiciones de los sectores a priori más sensibles al impacto inicial de la crisis del coronavirus se situaba en torno al 20 % (sobre crédito bancario y sobre total activo), con un mayor peso de los servicios (peso del 15 %). La distribución entre sectores de la ratio de dudosos en diciembre de 2019 muestra una peor posición relativa de hostelería y comercio al por menor, y de pymes frente a grandes empresas.

1 EXPOSICIÓN CREDITICIA Y TOTAL ACTIVO



2 EXPOSICIÓN DUDOSA SOBRE EXPOSICIÓN TOTAL



FUENTE: Banco de España.

a El total de sectores analizados en este gráfico engloba a sectores manufactureros sensibles a las cadenas globales de valor (cuota de importación superior al 25 % en sus consumos intermedios) y a segmentos relevantes del sector servicios.

del crédito bancario a sociedades no financieras, mientras que los segmentos del sector servicios más afectados por las interrupciones físicas introducidas por las medidas para frenar el contagio (por ej. turismo, transporte) representaban más del 15 % (véase gráfico 2.4)<sup>1</sup>. Las ratios de dudosos de estos sectores aparecían generalmente contenidas en diciembre de 2019, si bien su nivel era relativamente elevado en algunos segmentos, tales como comercio al por menor y hostelería en créditos a pymes. Las diferencias en el grado de exposición a estos sectores son una fuente de heterogeneidad entre entidades de depósito en términos de impacto de la crisis del Covid-19 en la actividad y calidad crediticias.

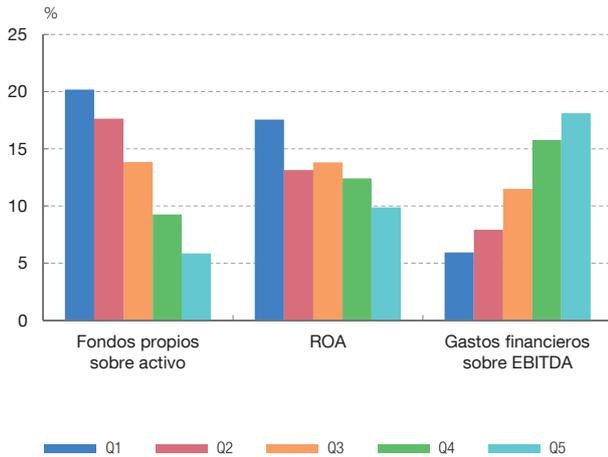
**El impacto adverso de la crisis del coronavirus sobre la mora de los préstamos a empresas será heterogéneo entre sectores, y también entre empresas, dependiendo de su situación financiera de partida.** Utilizando un modelo estadístico de la probabilidad de entrada en dudoso es posible simular la evolución futura de esta variable para las empresas no financieras ante un deterioro del entorno macrofinanciero. Las diferencias en rentabilidad, solvencia y carga de la deuda de

1 El patrón es comparable en pymes y grandes empresas, y también utilizando el activo total de estas empresas en la Central de Balances del Banco de España (CBBE) en vez del crédito bancario.

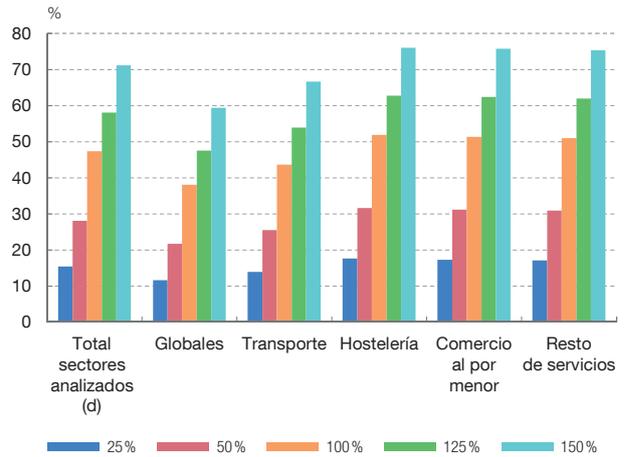
### LA CRISIS DEL CORONAVIRUS AUMENTARÁ LA TASA DE ENTRADA EN DUDOSO DE LAS EMPRESAS, VARIANDO ESTE INCREMENTO EN FUNCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA PREVIA Y SECTOR DE CADA EMPRESA, ASÍ COMO DEL GRADO DE DETERIORO MACROECONÓMICO

La aplicación de modelos estadísticos a la experiencia de la crisis financiera global muestra un impacto muy heterogéneo del deterioro de las condiciones macrofinancieras para empresas con niveles distintos de rentabilidad, solvencia y carga financiera. Las medidas económicas que contribuyan a soportar la situación financiera de las empresas pueden contribuir así a limitar el deterioro de su calidad crediticia. Las medidas pueden contener también el deterioro del conjunto de condiciones macrofinancieras, sobre el que pesa una elevada incertidumbre pero se espera que sea, en cualquier caso, muy significativo en 2020, lo que llevaría a un incremento significativo de las probabilidades de entrada en dudoso en los distintos sectores.

1 DISTRIBUCIÓN DEL INCREMENTO RELATIVO DE LA PROBABILIDAD DE ENTRADA EN DUDOSO EN FUNCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS (a) (b)



2 INCREMENTO RELATIVO DE PROBABILIDAD DE ENTRADA EN DUDOSO POR SECTORES (a) (c)



FUENTE: Banco de España.

- La probabilidad de entrada en dudoso se define en un año dado como la probabilidad de adquirir la calificación crediticia de dudoso (mora objetiva o dudoso subjetivo) para aquellas empresas que han mantenido la calificación de normal en los 12 meses previos.
- Para cada variable, se muestra la distribución de quintiles de empresas según el incremento relativo de la probabilidad de entrada en dudoso (definido como la variación de la probabilidad sobre la probabilidad media en condiciones sin estresar) ante un deterioro de las condiciones macro y de la situación financiera individual para un *shock* igual al 25 % del deterioro histórico entre 2007 y 2012. Las distribuciones se construyen en términos de posición inicial en la ratio financiera correspondiente. Es decir, el primer quintil de cada variable corresponde a aquellas empresas con menor ratio de fondos propios sobre activo, menor rentabilidad sobre activo y menores gastos financieros sobre EBITDA, respectivamente.
- Para los sectores de interés analizados, se presenta el incremento relativo (definido como la variación de la probabilidad sobre la probabilidad media en condiciones sin estresar) de la probabilidad de entrada en dudoso ante deterioros de las condiciones macro y de la situación financiera individual para *shocks* en un rango del 25 % - 150 % del deterioro histórico entre 2007 y 2012.
- El total de sectores analizados en este gráfico engloba a sectores manufactureros sensibles a las cadenas globales de valor (cuota de importación superior al 25 % en sus consumos intermedios) y a segmentos relevantes del sector servicios.

las sociedades no financieras implican un efecto diferenciado de la materialización de los riesgos macrofinancieras en la probabilidad de entrada en dudoso (véase gráfico 2.5). En consecuencia, el impacto sectorial de la crisis diferirá dependiendo no solo de la interrupción de la actividad que cause la misma en cada sector sino también de la situación financiera de partida de sus empresas (véase gráfico 2.5). Debido a la incertidumbre sobre las consecuencias últimas de la pandemia para el entorno macrofinanciero, se han simulado *shocks* de entre un 25 % y un 150 % del deterioro observado entre 2007 y 2012 durante la crisis financiera global, si bien no es posible actualmente una estimación suficientemente precisa del escenario más probable. La revisión de las estimaciones de crecimiento para España presentada en el capítulo 1

sugieren una calibración de los *shocks* más cercana al 100 % para 2020, lo que implicaría un deterioro muy marcado de las variables macro y las ratios financieras de las empresas, que se traduciría en elevados crecimientos en las probabilidades de entrada en dudoso, particularmente en ciertos segmentos del sector servicios.

**Las medidas económicas de apoyo al sector privado reducirán el impacto de la pandemia en la mora de los préstamos empresariales, tanto a través del apoyo directo a la situación financiera de las empresas como a través del estímulo macroeconómico.** Como ya se ha mencionado anteriormente, el programa de avales a empresas contribuirá a que estas puedan cubrir sus necesidades de liquidez, a lo que se une la moratoria en el pago de impuestos a las autoridades fiscales. Además, la posibilidad de utilizar la figura del ERTE también contribuye a evitar mayores deterioros de rentabilidad y solvencia en estos sectores. Igualmente, los programas de moratoria de préstamos para los hogares, la recepción de prestaciones por desempleo, el programa de apoyo a familias vulnerables, así como el subsidio para las familias sin prácticamente ingresos anunciado por el Gobierno para su próxima implementación, actuarán para apoyar la renta de los hogares. Estos programas no solo limitarán la entrada en mora de empresas y hogares sino que deberían permitir que la economía se recupere más rápidamente cuando sea posible levantar las medidas de confinamiento.

**La evaluación completa del impacto de la pandemia del Covid-19 en la exposición crediticia de las entidades de depósito españolas requiere tener en cuenta su actividad significativa en el extranjero.** Los activos financieros en el exterior (principalmente préstamos) se incrementaron en 2019 un 9,3 % en tasa interanual, superando el 50 % de los activos financieros consolidados. Por el contrario, los activos financieros de los negocios en España se redujeron un 1,8 %. Los préstamos en México y Brasil representaban un 4 % cada uno del total en diciembre de 2019, mientras que Estados Unidos y Reino Unido representaban respectivamente un 7 % y un 14 %. La reducción de la ratio de préstamos dudosos en el exterior ha sido generalizada en los últimos años (véase gráfico 2.6), salvo en Turquía. La expansión geográfica de la pandemia en las jurisdicciones con presencia significativa de las entidades de depósito españolas abre un canal de impacto adicional sobre estas. Muchos de estos países también están implementando políticas de apoyo a su tejido empresarial que deberían limitar el impacto de la crisis en el riesgo de impago, al igual que en España.

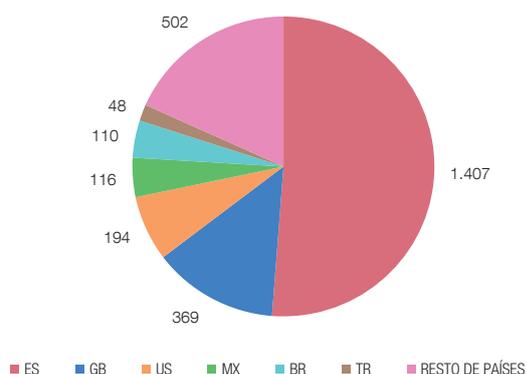
### *Condiciones de liquidez y financiación*

**El BCE ha adoptado medidas extraordinarias encaminadas a paliar el impacto de la pandemia.** Como ya se detalló en el capítulo 1, el Eurosistema ha ampliado sustancialmente su capacidad de inyectar liquidez directamente en el sistema financiero, potenciando su programa de compras de activos con la creación del

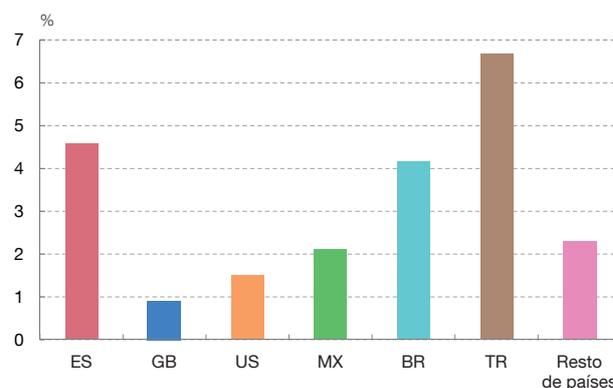
### LA MITAD DEL VOLUMEN DE PRÉSTAMOS BANCARIOS EN 2019 CORRESPONDÍA A NEGOCIOS EN EL EXTRANJERO, CON UN PESO PREDOMINANTE DEL REINO UNIDO, ESTADOS UNIDOS Y LATINOAMÉRICA

Los préstamos en México (4 %) y Brasil (4 %), EE.UU. (7 %) y Reino Unido (14 %) representaban en diciembre de 2019, casi un tercio del total de los préstamos de las entidades de depósito españolas. El volumen de 1.407 mm de euros del negocio en España era aproximadamente la mitad de este total. Las exposiciones en el extranjero se concentran en las entidades de mayor tamaño. La ratio de dudosos en los préstamos en el exterior se situaba por debajo de la de los negocios en España, con la excepción de Turquía, donde alcanzaba el 6,7 %.

1 PRÉSTAMOS EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR (a)  
Datos consolidados. Diciembre de 2019



2 RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR  
Datos consolidados. Diciembre de 2019



FUENTE: Banco de España.

a Volumen de préstamos en mm de euros.

nuevo programa de emergencia. Además, ha incrementado también la provisión de liquidez a las entidades mejorando las condiciones de las TLTRO III y mediante operaciones adicionales de financiación a largo plazo (LTRO), que consisten en subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena, con un tipo de interés igual al tipo medio aplicable a la facilidad de depósito.

**Adicionalmente, el BCE ha ampliado sus líneas de swap de dólares en una acción coordinada con otros bancos centrales.** Estas líneas han visto reducido su coste<sup>2</sup> y aumentado su frecuencia, para atender la mayor demanda global de financiación en esta moneda. Este programa está coordinado con los bancos centrales de Canadá, Reino Unido, Japón, Estados Unidos y Suiza.

**La ampliación de los programas de compras y los volúmenes adjudicados en las operaciones de refinanciación han supuesto un aumento sustancial de la liquidez proporcionada por el Eurosistema.** El programa de compras ampliado (véase la descripción de los cambios en la política monetaria del BCE en el recuadro 1.1)

2 En concreto, el tipo de interés de estas operaciones se reduce hasta el tipo US OIS (US Dollar Overnight Interest Swap, por su denominación en inglés) más 25 pb.

ha supuesto que el balance del Eurosistema aumente significativamente desde el mes de marzo. La variación total de estos programas ha sido de 138 mm de euros, hasta alcanzar un total de 2.809 mm de euros a la fecha de cierre de este IEF, que representa el 53 % de su balance total. Lo mismo ha sucedido con la financiación neta obtenida por las entidades europeas derivada de las operaciones de refinanciación en euros. Ha aumentado en 230 mm de euros<sup>3</sup> hasta un total en balance de 893 mm de euros. Finalmente, a partir de la ampliación de sus líneas de *swap* de dólares el 18 de marzo<sup>4</sup>, se ha producido un aumento sustancial de la financiación en dólares a través de estas líneas. El saldo vivo acumulado al cierre de este IEF asciende a 133 mm de dólares en las operaciones a 84 días y 6 mm de dólares en las operaciones a 7 días para el conjunto de las entidades del Eurosistema (véase gráfico 2.7).

**El coste de financiación en dólares, reflejado en el *cross-currency basis* (CCB) *swap spread*<sup>5</sup> ha aumentado considerablemente durante el mes de marzo por una mayor demanda de liquidez de esta moneda.** La reacción de los inversores ante la pandemia ha sido una retirada masiva de los activos de riesgo y una huida hacia los activos más líquidos y monedas más seguras, en particular, el dólar (véase también sección 1.2 sobre este desarrollo en los mercados financieros). Así, el incremento sustancial de los importes solicitados ha sido acomodado por la mayor oferta de dólares proporcionada por los bancos centrales, contribuyendo a reducir las tensiones en el mercado de financiación en dólares. Estas líneas *swap* ya existían anteriormente, aunque las entidades habían hecho un uso limitado de ellas. Adicionalmente, el diferencial EURIBOR-OIS en Europa, aunque ha aumentado<sup>6</sup>, se mantiene en niveles muy inferiores al diferencial LIBOR-OIS<sup>7</sup> en Estados Unidos, lo que sugiere un menor tensionamiento en el mercado monetario en Europa (véase gráfico 2.7).

**El impacto de la incertidumbre en torno al coronavirus ha tenido un efecto moderado en los mercados monetarios en Europa, gracias a las medidas**

3 Esto es el resultado de los 257 mm de euros obtenidos a través de las subastas de las nuevas LTRO y de los 213 mm de euros de las operaciones TLTRO III (98 mm de euros en diciembre 2019 y 115 mm de euros en marzo de 2020, incremento que se explica por la mejora en sus condiciones), al tiempo que amortizaban anticipadamente una parte sustancial de sus obligaciones derivadas de las TLTRO-II (147 mm de euros en diciembre de 2019 y 93 mm de euros en marzo de 2020).

4 En ese día se asignaron 76 mm de dólares en las operaciones a 84 días y 36 mm en las operaciones a 7 días.

5 Se utiliza como referencia el *spread* del *cross-currency basis* (CCB) *swap* del USD frente al EURO, que mide la prima adicional pagada al prestamista por la contraparte que recibe dólares. En este tipo de operaciones se produce un acuerdo entre dos partes, la que obtiene dólares a cambio del mismo importe convertido a euros y debe pagar intereses según el tipo de referencia sobre el euro (generalmente Euribor), y la que ofrece dólares a cambio de recibir intereses (USD Libor). El CCB *spread* representa la prima (positiva o negativa) requerida por la contraparte que ofrece los dólares.

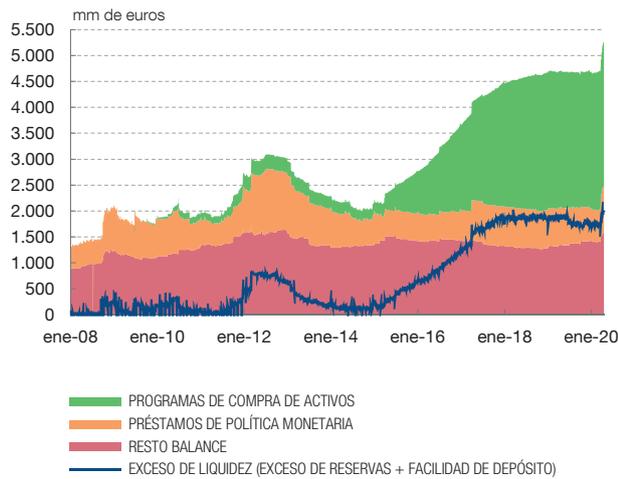
6 Desde el día 3 de abril se observa un aumento del diferencial EURIBOR-OIS que no parece estar relacionado con un aumento del riesgo de crédito de los bancos.

7 Diferenciales del EURIBOR-OIS (calculado sobre el €STR) y LIBOR-OIS (calculado sobre el EFFR, *Effective Federal Funds Rate*), ambos a 3 meses. Estos tipos de interés (EURIBOR y LIBOR) son utilizados habitualmente como indicadores de riesgo en el mercado interbancario y representan el tipo de referencia para los flujos efectuados en una operación de *swap*.

**LA REACCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES ANTE LA CRISIS DEL CORONAVIRUS HA LOGRADO ESTABILIZAR LOS MERCADOS MONETARIOS. EN PARTICULAR, EL BCE HA ELEVADO LA LIQUIDEZ PROPORCIONADA A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y HA AMPLIADO SU PROGRAMA DE COMPRAS (a)**

El balance del BCE ha acelerado su expansión como consecuencia de las nuevas medidas de provisión de liquidez. El aumento de la demanda de dólares ha generado cierta escasez, que se ha traducido en repuntes de la tasa *swap* e inducido la intervención coordinada de los bancos centrales para mitigar este desarrollo. En el segmento garantizado del mercado monetario, se observa, como consecuencia de la intervención de los bancos centrales, una disminución de volúmenes. En el segmento no garantizado, se observa por el contrario un mayor volumen de depósitos institucionales en entidades bancarias. La reacción inicial a la crisis del Covid-19 creó un diferencial positivo entre el €STR y el tipo garantizado, pero este ha desaparecido conforme ambos tipos revertían a sus niveles previos a la crisis. El aumento del Euribor se ha mantenido en las últimas semanas a pesar de las medidas adoptadas, indicando un cierto endurecimiento de las condiciones del mercado interbancario.

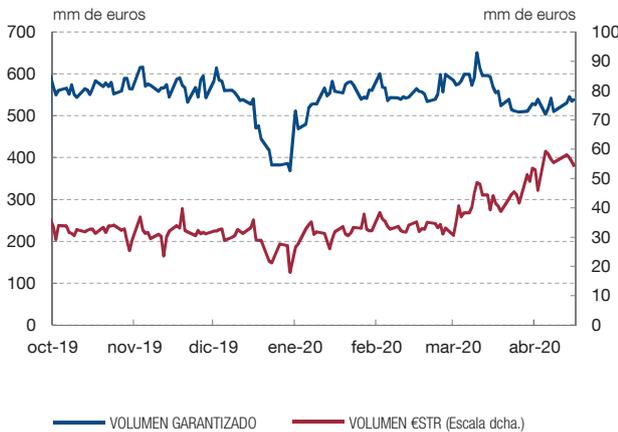
1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



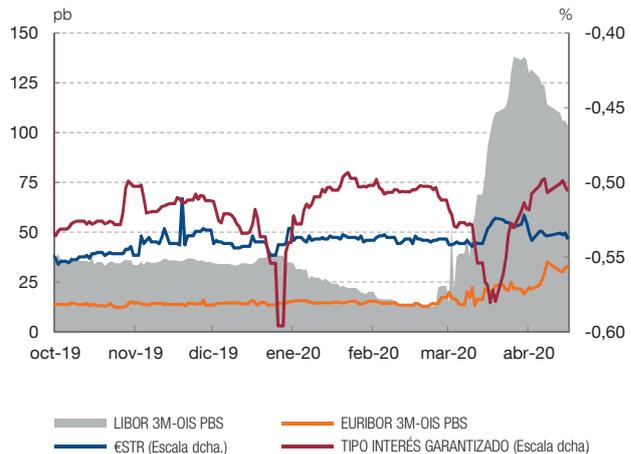
2 CROSS - CURRENCY BASIS SWAP E IMPORTES SOLICITADOS EN LAS LÍNEAS SWAP USD (b)



3 VOLUMENES NEGOCIADOS (SEGMENTO GARANTIZADO Y NO GARANTIZADO) (c)



4 TIPOS DE INTERÉS EN EL SEGMENTO GARANTIZADO Y NO GARANTIZADO



FUENTES: BCE, Bloomberg, Money Market Statistical Reporting (MMSR) y Banco de España.

- a Datos hasta el 17 de abril de 2020.
- b En este gráfico, se muestra el CCB (*cross currency basis*) spread con vencimiento de tres meses y los importes solicitados a través de las líneas *swap* en dólares con vencimiento de una semana (1-w) y 84 días (84-d).
- c Los volúmenes negociados en el mercado garantizado incluyen todas las transacciones que reportan los bancos a MMSR con el resto de contrapartidas y vencimiento a un día.

**adoptadas por el Eurosistema.** Es cierto que se ha observado un repunte del volumen de operaciones no garantizadas (€STR)<sup>8</sup> en el mes de marzo. En concreto, en la actualidad el volumen diario se encuentra en máximos, alrededor de los 58 mm de euros, muy por encima de la media de 30 mm de euros observada desde que se empezó a publicar el €STR. Por su parte, se produjo un repunte del tipo €STR, junto con una reducción en el tipo garantizado, generando un diferencial positivo entre ambos, que ya se habría corregido. Conviene señalar que las nuevas medidas introducidas por el Eurosistema para proporcionar liquidez en operaciones con colateral y la expansión de los programas de compra de activos podrían reducir el volumen de negociación en los mercados garantizados. El aumento del Euribor, desde niveles de mínimos históricos, se ha mantenido en las últimas semanas a pesar de las medidas adoptadas, indicando un cierto endurecimiento de las condiciones del mercado interbancario.

**Al inicio de 2020, el coste de los distintos instrumentos de pasivo se situaba en niveles muy reducidos para las entidades de depósito españolas, pero la crisis del Covid-19 también está afectando adversamente al segmento mayorista.** A nivel europeo, el coste de las cédulas hipotecarias y de la deuda senior disminuyó en 2019, mientras que el de la deuda subordinada computable como capital adicional de nivel 1 (Tier 1) se mantuvo estable, y el de la computable como capital de nivel 2 (Tier 2) aumentó (véase gráfico 2.8). En el caso de las entidades de depósito españolas, el entorno de bajos tipos de interés ha propiciado de 2014 a 2019 una reducción tanto del coste de los depósitos como de las emisiones de deuda. El incremento de la aversión al riesgo puede dificultar la emisión mayorista de instrumentos de pasivo, en particular de la deuda subordinada, e incrementar su coste. De hecho, la información del mercado secundario (véase gráfico 1.6) apunta a un encarecimiento claro de este tipo de financiación. Los mayores costes de emisión de este tipo de instrumentos pueden dificultar el cumplimiento de los requisitos de MREL en términos de cantidad de pasivos elegibles, si bien la Junta Única de Resolución (JUR) ha aclarado ya que va a adoptar un criterio prospectivo en la evaluación del cumplimiento de estos requisitos. Además, la intervención del BCE proporcionando liquidez y ampliando su programa de compras debería servir para amortiguar estos efectos negativos, en particular sobre los instrumentos de renta fija.

**La financiación captada por las entidades españolas en depósitos continuó aumentando durante 2019 y la crisis del Covid-19 hace que el previsible**

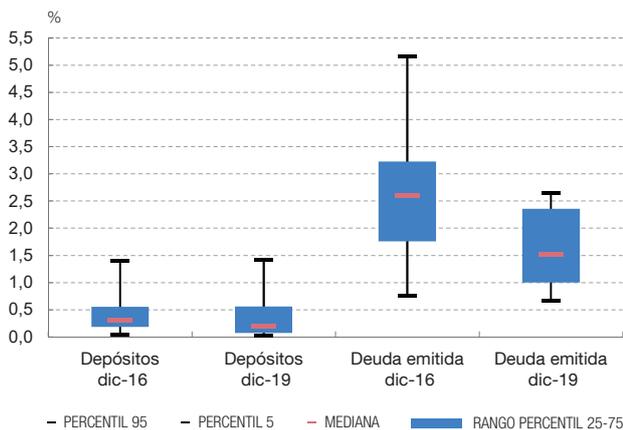
---

<sup>8</sup> Se refiere a las operaciones utilizadas para el cálculo del €STR, que representa el coste de financiación de los bancos de la zona euro en las operaciones no garantizadas a un día. El tipo de interés €STR y volumen negociado es calculado y publicado cada día hábil por el BCE utilizando como base la información proporcionada por las 52 entidades de la zona euro que reportan a MMSR. Se incluyen además de las operaciones con otros bancos, aquellas realizadas con otras instituciones financieras (tales como fondos de inversión, compañías de seguros o *Money Market Funds*, entre otras, ubicadas tanto dentro como fuera de la zona euro). Para mayor información, véase: [ECB Overview of the euro short-term rate](#).

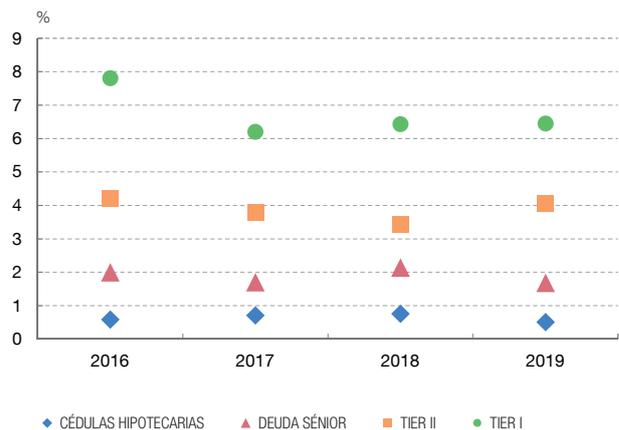
### LOS COSTES DE PASIVO AL INICIO DE 2020 ERAN MUY MODERADOS, PERO LA CRISIS DEL COVID-19 AFECTA ADVERSAMENTE AL SEGMENTO MAYORISTA, SI BIEN LAS POLÍTICAS DE LOS BANCOS CENTRALES LIMITAN LAS TENSIONES DE FINANCIACIÓN

Las entidades de depósito afrontan la crisis del Covid-19 con tipos de depósito que parten de un nivel cercano a cero y tipos de valores de deuda con un nivel mediano del 1,5 %, aunque con cierta heterogeneidad entre entidades en esta última métrica. El coste de la deuda subordinada que cualifica como Tier 1 y Tier 2 presentaba una ligera tendencia al alza en 2019 y estos productos son más sensibles a las tensiones financieras introducidas por la pandemia del coronavirus, lo que puede elevar su coste e incluso dificultar su emisión en los próximos trimestres. La intervención de los bancos centrales ha prevenido hasta ahora tensiones severas de financiación.

1 TIPOS DE DEPÓSITOS Y VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDA (a)  
Datos consolidados



2 COSTE MEDIO DE LAS EMISIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS



FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la dispersión en el tipo de interés de los depósitos para las entidades de depósito españolas, y en el tipo de interés de aquellas entidades con valores representativos de deuda emitidos.

**aumento de la tasa de ahorro de los hogares y la búsqueda de activos líquidos y de bajo riesgo sostengan su crecimiento.** El incremento del *stock* de depósitos en el último año ha sido del 2,6 % (muy superior al 0,9 % de 2018), y ha sido generalizado entre entidades. Los depósitos captados continúan siendo la principal fuente de financiación de los bancos españoles (78,2 % del total pasivo en diciembre de 2019). Destaca también el peso de los depósitos del sector privado (aproximadamente el 78 % de los depósitos totales en diciembre de 2019), con un crecimiento en el último año del 4,8 % (frente al 1,1 % en 2018). Los depósitos a la vista han aumentado su peso en los últimos años hasta situarse en diciembre de 2019 cerca el 65 % del total (muy por encima del entorno del 50 % en el que se situaban en diciembre de 2015), probablemente debido a que los tipos de interés de los depósitos a plazo se han situado prácticamente en cero por el entorno de bajos tipos de interés. Previsiblemente esta situación se mantendrá tras la irrupción de la crisis del Covid-19, en la medida en que la búsqueda de liquidez asociada a la pandemia genera un incentivo en los agentes económicos a la retirada de fondos de instrumentos financieros más arriesgados, y a aumentar sus depósitos en entidades de depósito, sosteniendo su volumen y limitando su rentabilidad. Además, cabe esperar que el efecto del aumento esperado en la tasa de ahorro de los hogares en

estas circunstancias se vea compensado por la utilización de la liquidez por las empresas para cubrir parte de los desfases entre ingresos y gastos que se produzcan. En cualquier caso, la incertidumbre asociada a la expansión del virus obliga a un seguimiento muy cercano de la evolución de la liquidez de las entidades.

## 2.1.2 Rentabilidad y solvencia

### *Rentabilidad*

**En el año 2019, el resultado neto consolidado del conjunto del sistema bancario español fue de alrededor de 19 mil millones de euros, un 13,1 % inferior al registrado en 2018.** Este descenso se tradujo en unas caídas de las rentabilidades sobre activos (ROA) y sobre patrimonio neto (ROE)<sup>9</sup>, que a su vez, se vieron amplificadas por la expansión, en el entorno del 2 %, de los activos totales medios (ATM) y del patrimonio neto medio. Así, el ROA se redujo 9 puntos básicos (pb), del 0,61 % de 2018 al 0,52 % de 2019, mientras que el ROE lo hizo en 1,2 pp, del 8,3 % al 7,1 % (véase recuadro 2.1). Los principales determinantes de este descenso fueron la reducción de los resultados de operaciones financieras (ROF), el aumento de los gastos de explotación, atribuible en buena medida a los gastos extraordinarios para reducir personal en algunas entidades, los ajustes procedentes del deterioro del fondo de comercio de las dos entidades con mayor actividad internacional —igualmente de carácter no recurrente—, y, por primera vez desde 2012, al aumento de las pérdidas por deterioro (véase anejo 2 y gráfico 2.9).

**La pandemia del coronavirus tendrá un impacto negativo sobre una ya modesta capacidad de generación de resultados por las entidades.** Como se ha analizado previamente, la crisis del coronavirus afectará adversamente al volumen de actividad económica y, por tanto, de crédito. Además, las pérdidas por deterioro aumentarán y el margen por intereses se deteriorará por el menor volumen de activos productivos. Estos efectos sobre la rentabilidad de los bancos se transmitirán de forma heterogénea a las entidades en función de su exposición a los sectores y geografías más afectadas por la pandemia. Igualmente, el ROF y los fondos de comercio pueden experimentar ajustes significativos. Finalmente, el entorno de tipos de interés bajos e incluso negativos se prolongará en el tiempo, limitando la capacidad de las entidades para elevar el margen de intereses.

**Sin embargo, las medidas económicas adoptadas para paliar la crisis del coronavirus, mitigarán, en alguna medida, su impacto negativo en la**

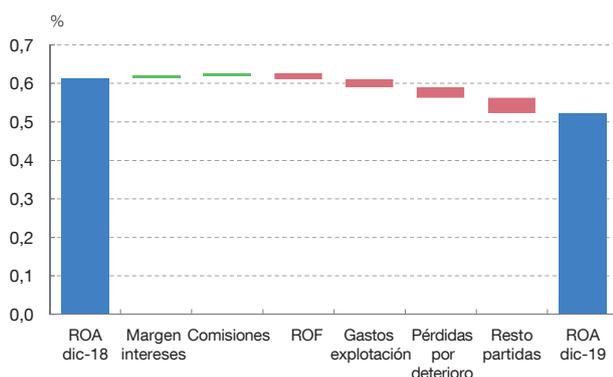
---

<sup>9</sup> A partir de este IEF se utilizan las definiciones de ROA y ROE contenidas en la guía metodológica de indicadores de riesgos publicada por la ABE: [EBA Methodological Guide on Risk Indicators and Detailed Risk Analysis Tools](#). La explicación de estas definiciones, junto con las diferencias respecto a las definiciones anteriormente utilizadas en el IEF, se analizan en detalle en el recuadro 2.1.

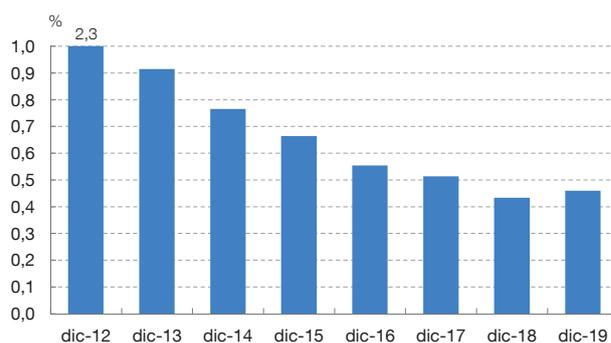
## LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO DESCENDIÓ EN 2019, Y LA CRISIS ASOCIADA AL COVID-19 LA PRESIONARÁ ADICIONALMENTE, EN PARTICULAR A TRAVÉS DE LA REDUCCIÓN DE VARIAS PARTIDAS DE INGRESOS Y DEL AUMENTO DE PÉRDIDAS POR DETERIORO

Pese al ligero aumento del margen de intereses y las comisiones, el descenso del ROF, el aumento de los gastos de explotación (afectado, en cierta medida, por reestructuraciones de plantilla) y de las pérdidas por deterioro, y el ajuste del fondo de comercio en dos entidades significativas, condujeron en 2019 a la caída de 9 pb en el ROA. Las pérdidas por deterioro de activos financieros aumentaron en 2019 por vez primera después de seis años de caída continuada. El severo impacto de la crisis del Covid-19 sobre la actividad económica global se traducirá previsiblemente en impactos adversos sobre los ingresos, afectados por la reducción de activos productivos, y las dotaciones por deterioro, condicionadas por el mayor coste del riesgo de crédito.

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO  
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)



2 PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (EN % SOBRE ATM)  
Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2019 respecto a diciembre de 2018.

**rentabilidad de las entidades de depósito.** Este efecto mitigador actuará tanto a través del sostenimiento de la actividad macroeconómica, como ya se ha comentado en la sección 2.1.1, como a través de sus efectos directos sobre la cuenta de resultados. El programa de avales a empresas limita directamente las pérdidas por deterioro de los créditos avalados que presenten impagos, y reduce la probabilidad de éstos. El mantenimiento de tipos bajos y las moratorias sobre hipotecas pueden tener algún efecto negativo transitorio sobre los ingresos por intereses, que se vería compensado, al menos en parte, por la contención de los costes de pasivo, la limitación de los deterioros en el crédito a los hogares y la extensión de la vida de los préstamos. Las medidas microprudenciales y la respuesta prudencial en materia contable (véase sección 3.2) también contribuirían a moderar parte del efecto negativo sobre la rentabilidad.

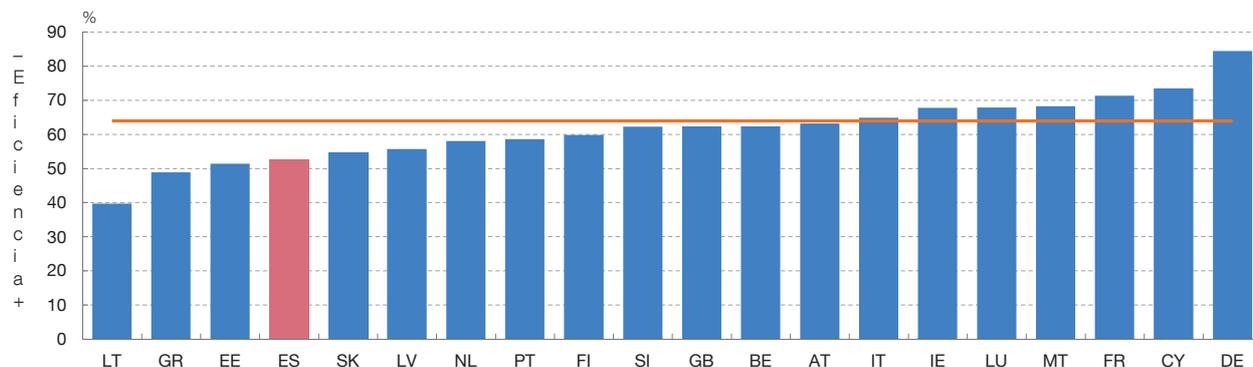
**La comparativa favorable de los bancos españoles en términos de ratio de eficiencia y rentabilidad con respecto a otros bancos europeos es una ventaja inicial con la que afrontar la crisis del coronavirus, si bien el nivel de rentabilidad es bajo en términos históricos tanto para bancos españoles, como para el resto de bancos europeos.** La rentabilidad de las principales entidades de depósito

Gráfico 2.10

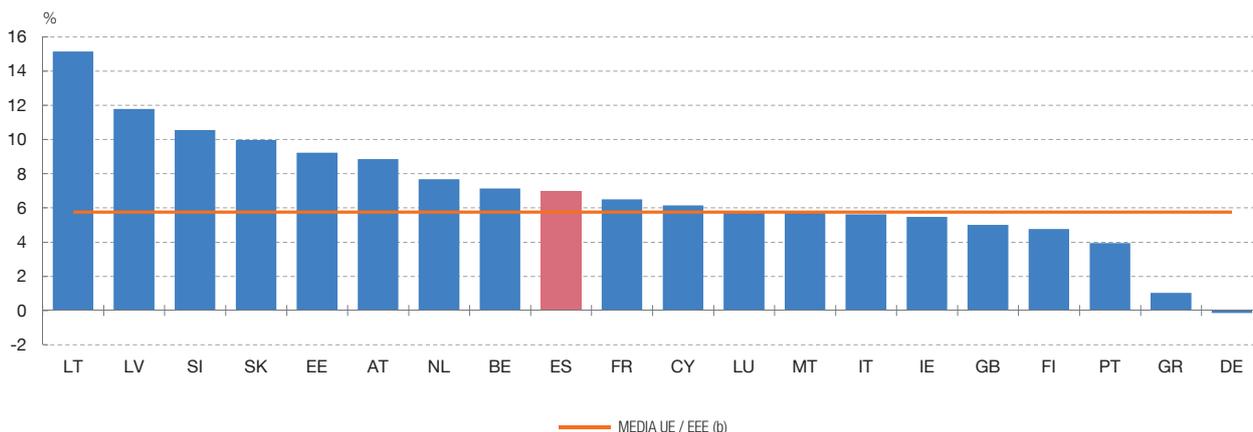
**LOS BANCOS ESPAÑOLES SON MÁS EFICIENTES Y RENTABLES QUE LA MEDIA EUROPEA, SI BIEN LA EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVIDAD Y DETERIOROS SERÁ CLAVE PARA LA DINÁMICA DE ESTAS VARIABLES EN 2020**

La ratio de rentabilidad sobre patrimonio neto de las principales entidades de depósito españolas se sitúa en diciembre de 2019 por encima de la media europea (5,8 %) y de las principales economías de la UE. Por su parte, la ratio de eficiencia es de las más bajas (mejores) de la UE, situándose para España ligeramente por encima del 50 %. La crisis del Covid-19 afectará de forma adversa la rentabilidad de los bancos españoles y del resto de bancos europeos.

1 RATIO DE EFICIENCIA (a)  
Datos consolidados



2 RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO NETO  
Datos consolidados



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

- a La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de administración y amortización, y el resultado neto de explotación.
- b Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

españolas en 2019 continuaba situándose por encima de la media europea, y su ratio de eficiencia seguía estando entre las más bajas (mejores) de los bancos europeos (véase gráfico 2.10). Los bancos españoles presentan una ratio de rentabilidad sobre patrimonio neto superior a la de los bancos de los principales países europeos, según los datos publicados por la ABE en su último mapa de riesgos con datos referidos a diciembre de 2019<sup>10</sup>. Sin embargo, el descenso

10 Véase [Mapa de Riesgos ABE Diciembre 2019](#).

de la ratio de rentabilidad en el último año ha sido más acusado en los bancos españoles que en la media europea. En cualquier caso, es necesario tener en cuenta también que la rentabilidad del sector bancario español y del resto de bancos europeos se situaba en 2019 en niveles reducidos, todavía alejados de los niveles previos a la crisis y del coste estimado del capital, limitando la capacidad de generación orgánica de capital.

### Solvencia

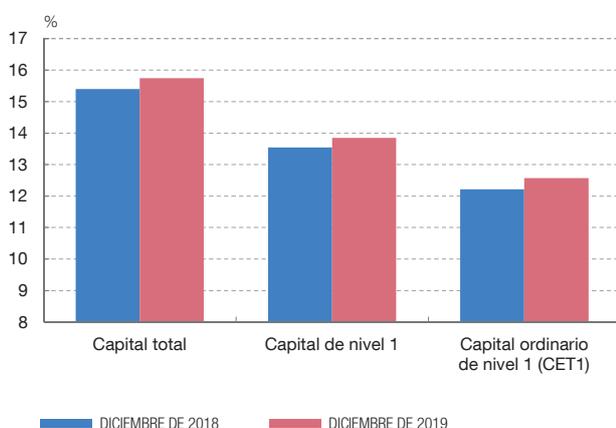
**La ratio de CET 1 se situaba a finales de 2019 en el 12,6 %, un nivel superior a los requisitos mínimos de Pilar 1.** La ratio de CET1 aumentó 35 puntos básicos en 2019 y, en la misma línea, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total también aumentaron en el último año, 30 y 35 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse en el 13,8 % y 15,7 % en diciembre de 2019 (véase gráfico 2.11). Este incremento en las ratios de capital fue generalizado entre entidades. En cuanto a la composición de la ratio de CET1, los instrumentos de capital y las reservas suponen conjuntamente más del 90 % de sus elementos computables. De hecho, el crecimiento de las reservas es la causa principal del aumento de la ratio. Respecto a las deducciones, la mayor parte proceden del fondo de comercio y otros activos intangibles, partida que se ha reducido en 2019, contribuyendo así a aumentar el nivel de la ratio.

Gráfico 2.11

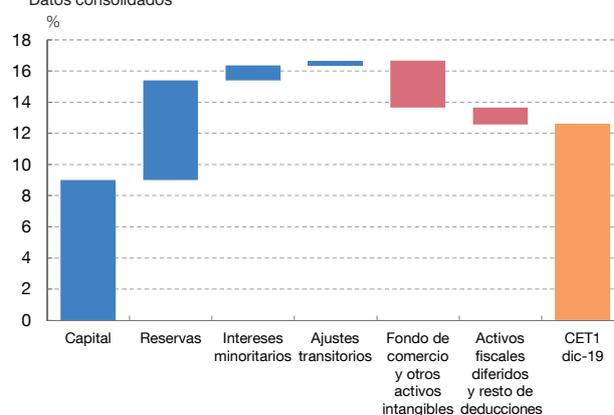
**LA SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES HA AUMENTADO DE FORMA SIGNIFICATIVA DESDE EL FINAL DE LA CRISIS FINANCIERA, SITUÁNDOSE LA RATIO DE CET1 EN EL 12,6 % EN DICIEMBRE DE 2019, TRAS HABER AUMENTADO EN 35 PB EN EL ÚLTIMO AÑO**

En la misma línea, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total aumentaron en magnitudes similares hasta el 13,8 % y 15,7 %, respectivamente. Por su parte, los instrumentos de capital y las reservas constituyen los principales componentes de la ratio de CET1, y en conjunto, representan más del 90 % de sus elementos computables.

1 RATIOS DE CAPITAL



2 COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CET1 (EN % SOBRE APR)  
Datos consolidados

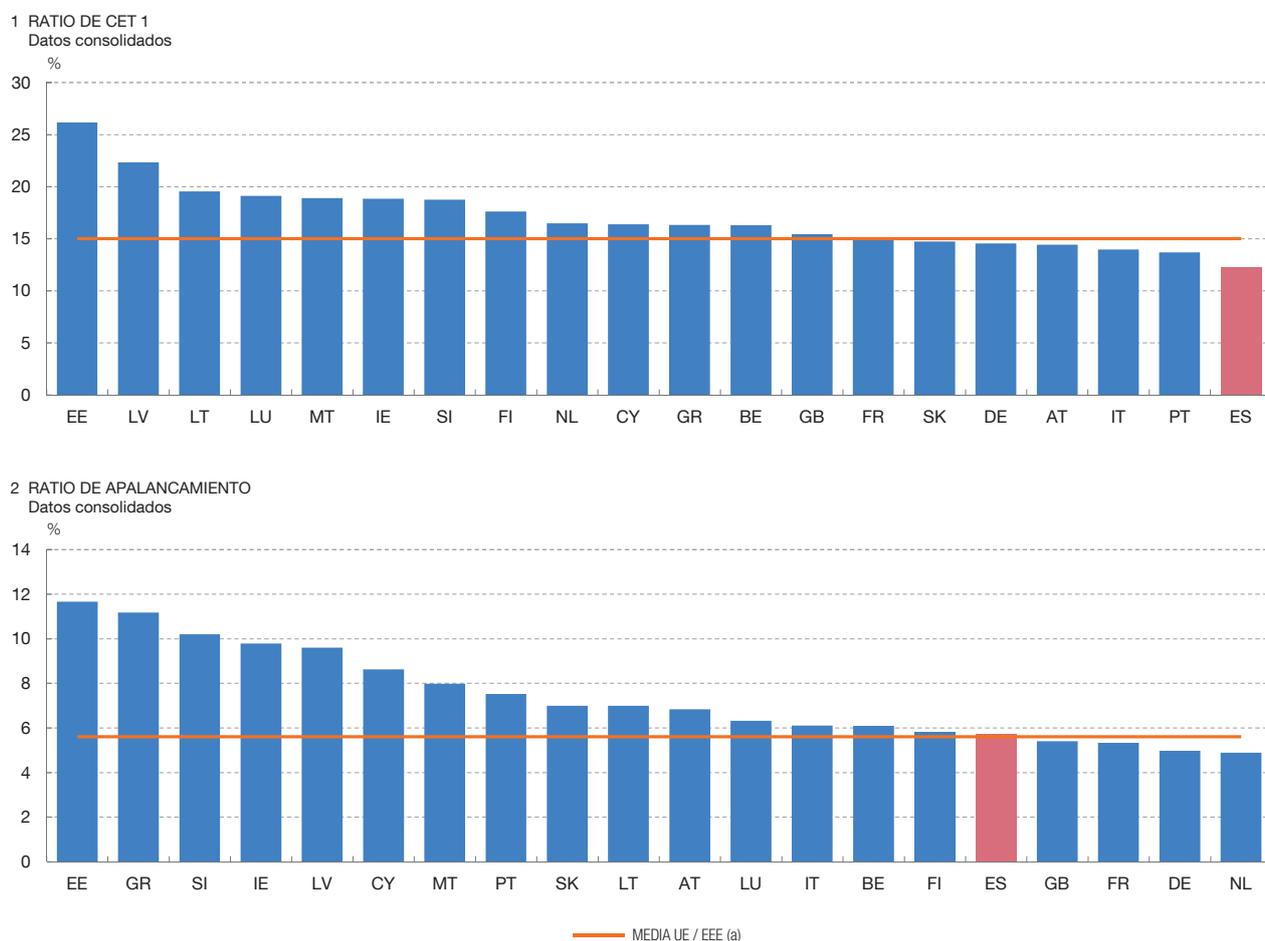


FUENTE: Banco de España.

Gráfico 2.12

**LAS RATIOS DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS SON LAS MÁS BAJAS DE LA UNIÓN EUROPEA, AUNQUE SU RATIO DE APALANCAMIENTO SE SITÚA POR DELANTE DE LA CORRESPONDIENTE A LOS PRINCIPALES PAÍSES EUROPEOS**

La ratio de CET1 de las principales entidades de depósito españolas, con datos a diciembre de 2019 (últimos disponibles), se sitúa en el último lugar del *ranking* europeo, mientras que la ratio de apalancamiento se sitúa ligeramente por encima de la media europea, y por delante de los principales países de la UE. Esta diferencia de posición en ambos ratios se debe a que las ponderaciones por riesgo de activo de las entidades españolas son más elevadas, básicamente como consecuencia de una utilización más intensiva del método estándar. La ventaja en este tipo de situaciones es que el método estándar es mucho menos sensible al aumento del riesgo (y a su reducción) que el método IRB.



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

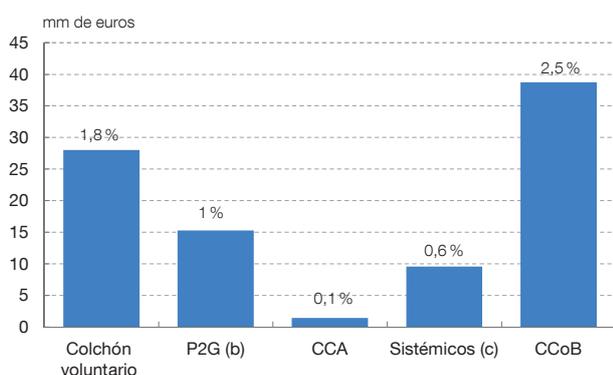
**A pesar del crecimiento de la ratio de CET1 en 2019, las entidades españolas se mantienen en niveles medios de esta ratio inferiores al resto de países europeos, mientras que su posición relativa en términos de la ratio de apalancamiento es mejor que la media europea.** A partir de los últimos datos publicados por la ABE en su mapa de riesgos a diciembre de 2019<sup>11</sup>, las entidades españolas presentaban el menor nivel de la ratio de CET1, 2,7 pp por debajo de la media europea (véase gráfico 2.12). Por su parte, la ratio de apalancamiento de los

11 Véase [Mapa](#) de Riesgos ABE Diciembre 2019.

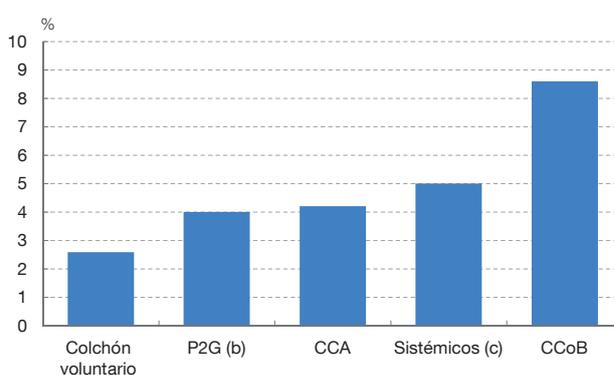
### LA LIBERACIÓN DE COLCHONES Y DEL CAPITAL VINCULADO A LAS RECOMENDACIONES DE PILAR 2 PROPORCIONA UN VOLUMEN SIGNIFICATIVO DE RECURSOS CON LOS QUE AFRONTAR LAS PÉRDIDAS INESPERADAS ASOCIADAS AL COVID-19

El colchón de conservación de capital es, con diferencia, el más relevante, mientras que el anticíclico representa un porcentaje mínimo sobre APR. La liberación de los colchones junto con el P2G, que es posible después de las medidas prudenciales adoptadas en la área del euro, sería suficiente para cubrir un aumento de la tasa de morosidad de 8,2 pp. El efecto de las moratorias y del programa de avales aprobado por el Gobierno incrementarían significativamente la morosidad que puede ser absorbida por estos colchones.

1 VOLUMEN Y PESO RELATIVO DE LOS COLCHONES SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO (a)  
Diciembre de 2019



2 PORCENTAJE ACUMULADO DE ACTIVOS POTENCIALMENTE DUDOSOS QUE PERMITIRÍA ABSORBER CADA COLCHÓN (d)  
Diciembre de 2019



FUENTE: Banco de España.

- a Encima de cada barra aparece el porcentaje que cada colchón representa sobre los activos ponderados por riesgo totales.
- b P2G se refiere a las recomendaciones de capital de pilar 2.
- c Esta partida incluye tanto el colchón para entidades sistémicas de importancia mundial como el colchón de otras entidades sistémicas.
- d Cada barra representa el porcentaje acumulado del crédito a diciembre de 2019 cuya entrada en dudoso podría ser cubierta por los diferentes colchones. Bajo las guías supervisoras actuales del BCE y las autoridades nacionales, los colchones voluntarios, anticíclico, sistémicos y de conservación, así como el capital vinculado a P2G, pueden ser liberados para la absorción de pérdidas, mientras los requisitos de P2R se mantienen, si bien se relajan las normas sobre su composición, con un menor peso requerido de capital CET1.

bancos españoles se situaba por delante de la de los bancos de los principales países europeos excepto Italia, y ligeramente por encima de la media europea. Uno de los factores que explican la posición relativa de las entidades españolas en el *ranking* de CET1 es su uso más extendido del método estándar. Además, en el caso de las carteras de empresas bajo este método, no se utilizan prácticamente las calificaciones crediticias de las agencias de *rating*. Estas decisiones metodológicas implican ponderaciones medias más altas pero menos sensibles a aumentos del riesgo y a los cambios de valoración de esas agencias externas, con lo que contribuirían a un menor deterioro relativo de la solvencia de las entidades españolas durante la pandemia.

**El colchón voluntario de CET1 del conjunto del sistema bancario español se situó en diciembre de 2019 en 28 mil millones de euros.** En diciembre de 2019, las entidades de depósito españolas disponían de 194,5 miles de millones de euros de CET1. A partir de este total, se puede calcular el colchón «voluntario» de CET1 (véase gráfico 2.13), que podría utilizarse para la absorción de pérdidas inesperadas asociadas, por ejemplo, a la crisis del coronavirus, para lo cual hay que detraer

del total de CET1, en primer lugar, los requerimientos de Pilar 1, que ascendían a 77 mm de euros en diciembre de 2019. En segundo lugar, hay que descontar los colchones macroprudenciales: el colchón de conservación de capital, (CCoB, 38,7 mm de euros); el colchón anticíclico (CCA, 1,4 mm de euros) y los colchones para las entidades sistémicas (9,5 mm de euros)<sup>12</sup>. Finalmente, se deben detraer los importes procedentes del Pilar 2, tanto los requerimientos (P2R, 24,5 mm de euros) como las recomendaciones (P2G, 15,3 mm de euros).

**Se estima que la liberación de colchones permitida por la respuesta prudencial a la crisis sería suficiente para cubrir un aumento de la tasa de morosidad de alrededor de 8,2 pp, que se eleva significativamente cuando se añade el efecto positivo de las moratorias y del programa de avales a empresas comprometido por el Gobierno, que, además, contribuye a reducir los APR.** En el gráfico 2.13 se presenta el porcentaje de activos ponderados por riesgo y de activos potencialmente dudosos que cubre cada uno de los colchones que pueden ser utilizados de acuerdo con la reacción supervisora a la crisis del Covid-19 (véase sección 3.2 para una descripción de la respuesta prudencial a la expansión de la pandemia). El colchón de conservación (2,5 %) y el colchón voluntario (1,8 %) representan el mayor porcentaje de activos ponderados por riesgo<sup>13</sup>. La suma de todos estos recursos de capital podría cubrir un volumen de pérdidas equivalente a casi dos veces el volumen actual de crédito dudoso en el sistema, esto es, aproximadamente el 8,2 % del total de crédito bancario actualmente. Si a esto se añaden las moratorias sobre préstamos y el programa de avales del Gobierno, la capacidad de absorción de mora del sistema bancario aumenta significativamente. La parte garantizada de los préstamos acogidos a este último programa recibiría también una ponderación al riesgo del 0 %, correspondiente al riesgo del soberano de España, al sustituir éste como garante al avalado en la medición del riesgo de crédito. Esto redundaría en una reducción de APR que, automáticamente, elevaría los ratios de solvencia. Este margen adicional puede ser necesario también para afrontar pérdidas inesperadas en otro tipo de activos, como los adjudicados.

**La experiencia previa muestra que la utilización de colchones durante periodos de crisis puede tener un efecto significativo en el sostenimiento del flujo de crédito.** Si bien las denominadas provisiones dinámicas en vigor en España desde 2000 a 2016 no tienen la misma naturaleza legal que los colchones de capital, estando sujetos a diferentes normas y objetivos, constituyen un referente para informar sobre el efecto de la disponibilidad de recursos de absorción de pérdidas en periodos

---

12 Los colchones sistémicos incluyen el colchón de entidades sistémicas de importancia mundial (EISM), que ascendía a 6 mm de euros para la única entidad española en dicha categoría, y los colchones de otras entidades de importancia sistémica (OEIS), que ascendían a 3,5 mm de euros para las otras cuatro entidades españolas identificadas en dicha categoría.

13 Los requerimientos de Pilar 2 representan recursos de absorción adicionales iguales al 1,6 % de los APR. La respuesta microprudencial al Covid-19 no contempla la reducción del capital vinculado a estos requerimientos, pero sí que flexibiliza las normas sobre su composición, permitiendo un menor peso del capital CET1.

de crisis. El impacto de estas provisiones ha sido estudiado desde su introducción hasta su liberación en la crisis financiera de 2008<sup>14</sup>. Durante la crisis financiera de 2008, las entidades de depósito que habían acumulado un mayor colchón de provisiones redujeron menos el crédito que el resto, lo que tuvo efectos reales positivos entre sus acreditados, como fue el hecho de que cerrasen muchas menos empresas (hasta un 50 % menos) que entre las empresas financiadas por entidades que no tenían colchón<sup>15</sup>. El capítulo 3 analiza también el efecto macroeconómico de la acumulación y liberación de los colchones de capital.

**El análisis de la capacidad de resistencia del sector bancario ante escenarios macrofinancieros adversos muestra también que los elementos de absorción de pérdidas limitan un deterioro rápido de la solvencia, si bien es necesario vigilar su evolución si esta situación de deterioro persiste en el tiempo.** Si bien la alta incertidumbre sobre el escenario macroeconómico, con un efecto muy elevado en el PIB que se concentra en el año 2020 pero que anticipa una cierta recuperación en el año posterior, y la propia disponibilidad de datos al cierre de este IEF, dificultan una cuantificación exacta del impacto de la crisis del Covid-19, la experiencia previa en varios ejercicios de estrés y los análisis preliminares proporcionan una guía útil, aunque la magnitud de la perturbación no tiene precedentes cercanos. La mejora de la calidad de los balances y la acumulación de capital de los últimos años han aumentado progresivamente la capacidad de resistencia frente a escenarios de mayor severidad. Por otra parte, la experiencia con los escenarios de estrés muestra que los periodos de tensión con recuperaciones rápidas no implican deterioros muy marcados de la solvencia agregada del sistema bancario. Las consecuencias de escenarios macrofinancieros adversos que se prolongan durante varios años sí que pueden deteriorar significativamente la solvencia agregada, pero los elementos de absorción hacen que esta erosión del capital no sea inmediata, proporcionando el necesario margen de reacción para la respuesta de la política económica, que debería ser, en cualquier caso, rápida y contundente.

**De todas formas, es necesario tener en cuenta también que es esperable una evolución heterogénea de la solvencia para distintas entidades.** Además, aquellas que presenten una peor situación de partida en términos de solvencia y calidad crediticia pueden alcanzar niveles de solvencia significativamente inferiores. En la crisis actual, la dimensión geográfica y sectorial es más relevante que en los ejercicios de resistencia de años previos, siendo esperable un mayor deterioro de la solvencia para aquellas entidades más expuestas a las áreas y sectores de actividad económica más afectados por la pandemia.

---

14 Véase Jiménez *et al.* (2017).

15 Su introducción en el año 2000 provocó que los bancos más afectados por este nuevo requisito redujeran su oferta de crédito, sobre todo entre empresas con mejor perfil de riesgo. Sin embargo, esto no produjo un efecto agregado contractivo dado que las empresas inicialmente restringidas fueron capaces de encontrar nuevos financiadores dada la situación económica favorable en la que se introdujo la provisión. Esta dinámica de introducción no tiene la misma relevancia que la liberación para la coyuntura de crisis actual.

### 2.1.3 Evolución de los riesgos operacionales

**La crisis del coronavirus ha incrementado de forma significativa los riesgos operativos, debido al establecimiento de medidas urgentes de continuidad de negocio.** La naturaleza disruptiva de la pandemia del coronavirus y las necesarias medidas de contención aplicadas han obligado a implantar soluciones de emergencia como la extensión generalizada del teletrabajo, que no estaban necesariamente contempladas en los planes de contingencia existentes, y que plantean riesgos para el funcionamiento de entidades individuales y de los mercados financieros. Hasta ahora, las soluciones aplicadas han sido efectivas y tanto entidades de crédito como mercados financieros han mantenido un funcionamiento correcto, en particular las ECC (entidades de contrapartida central), pero es necesario extender los planes de contingencia ante los posibles eventos operativos extremos que plantea esta crisis. En particular, la implementación de soluciones tecnológicas urgentes, puede haber incrementado la vulnerabilidad de la infraestructura tecnológica ante ataques maliciosos y es necesario extremar la vigilancia ante los *ciberriesgos*<sup>16</sup>. La creciente complejidad de los sistemas de información utilizados por las entidades financieras puede acrecentar la vulnerabilidad en este contexto.

**Las entidades de crédito españolas han puesto en marcha un operativo específico con el objetivo de adaptarse a la nueva situación derivada de la crisis sanitaria y asegurar la continuidad de su negocio.** El esfuerzo de las entidades ha sido elevado en todos los casos, aunque la complejidad de las medidas adoptadas ha variado en función del tamaño, tipo de negocio y características propias de cada entidad. Las entidades han aplicado el teletrabajo para la mayoría del personal en servicios centrales (cifras cercanas al 100 %) y se han identificado servicios críticos y unidades operativas relevantes separando al personal en localizaciones distintas. Las entidades han mantenido operativa su red de oficinas, si bien el número de empleados asociados a éstas y que realizan teletrabajo ha ido aumentando hasta el entorno del 50 %, permaneciendo en todo caso un número suficiente para dar atención presencial a la clientela. Por otro lado, se ha reforzado la capacidad de servicio *on-line* y la recarga de cajeros, a la vez que se han revisado los sistemas de seguridad con el objetivo de minimizar posibles ciberataques.

**En las semanas previas a la expansión de la pandemia, se publicaron resoluciones judiciales relevantes que afectan a las expectativas de costes legales de las entidades de depósito españolas.** Por una parte, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) resolvió el 3 de marzo de 2020 la cuestión prejudicial planteada sobre el uso del Índice de Referencia de los Préstamos

---

<sup>16</sup> Véase la sección 2.1.4 del IEF Otoño 2019 para una descripción general de los ciberriesgos sobre el sistema financiero.

Hipotecarios (IRPH) en contratos hipotecarios. Por otra, el Tribunal Supremo (TS) de España dictó sentencia sobre la naturaleza usuraria de ciertos contratos de tarjetas *revolving*.

**La sentencia del TJUE de 3 de marzo de 2020, sobre la cuestión prejudicial relativa al posible carácter abusivo de las cláusulas de interés variable referenciadas al índice IRPH incorporadas a contratos de crédito hipotecario, ha aportado criterios que ayudan a clarificar la situación relativa a los litigios sobre las mismas.** El TJUE establece que la cláusula IRPH está comprendida en el ámbito de aplicación de la Directiva 93/13 y, en consecuencia, el carácter potencialmente abusivo de esta cláusula contractual puede ser objeto de control jurisdiccional por parte de los tribunales nacionales. Para llevar a cabo ese análisis, la sentencia entiende que los jueces nacionales deberían comprobar no sólo la comprensión de la cláusula por parte del cliente, sino también que el consumidor medio esté en condiciones de comprender el funcionamiento concreto del modo de cálculo de dicho tipo de interés y de valorar sus consecuencias económicas. En este sentido, el TJUE proporciona una pauta clara a los tribunales españoles al señalar que constituyen elementos relevantes para esa valoración, por un lado, el hecho de que los principales elementos para el cálculo del IRPH figurasen publicados en el BOE, lo que facilita que un cliente razonablemente informado puede valorar la cláusula y, por otro, el hecho de que, según la normativa nacional entonces vigente, las entidades estuvieran obligadas a informar a los consumidores de cuál había sido la evolución del IRPH durante los dos años naturales anteriores a la celebración del contrato.

**Es destacable que el uso de un índice legal como sustitutivo del IRPH es señalado por el TJUE como compatible con el derecho europeo.** El TJUE concluye que, en caso de declaración de nulidad de la cláusula IRPH por parte del juez nacional, si este considera que el contrato no podría subsistir sin dicha cláusula y que ello podría perjudicar al consumidor, a falta de acuerdo entre las partes, podría sustituir el IRPH de la cláusula anulada por otro índice supletorio previsto en la normativa nacional (el TJUE menciona expresamente el índice previsto en la disposición adicional decimoquinta de Ley 14/2013, de 27 de septiembre). Esta indicación es relevante para valorar las expectativas de eventuales costes para las entidades, ya que limitaría en gran medida su cuantía en caso de que las cláusulas referidas al IRPH fueran declaradas nulas. Estos elementos reducen la incertidumbre asociada a este evento, al disminuir la probabilidad de los escenarios más adversos para las entidades de depósito, en términos de costes, vinculados a litigios por cláusulas IRPH.

**Por su parte, la sentencia 149/2020 de 4 de marzo de 2020 del Tribunal Supremo (TS) relativo a la nulidad de un contrato de crédito *revolving* por considerar usurario el interés remuneratorio, aumenta la probabilidad del número de litigios esperados asociados a estos contratos y puede obligar a revisar el modelo de negocio de algunas entidades.** Hay que tener en cuenta, sin embargo,

que la exposición crediticia potencialmente afectada por los mismos es muy inferior a la relacionada con las cláusulas IRPH. En diciembre de 2019, las entidades de depósito españolas presentaban una exposición a productos de tarjetas de crédito de alrededor de 14.000 millones de euros, siendo las tarjetas *revolving* sólo un subconjunto de este total. Es importante destacar que el criterio aplicado en la sentencia del TS para determinar el carácter usurario del contrato evaluado se basa en la comparación del tipo aplicado en el mismo (27,2 %) con la media en el sistema para los productos de tarjeta de crédito (20 %), ya que constituye un referente para futuros litigios.

## 2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

### 2.2.1 Sector financiero no bancario

**Una evaluación exhaustiva de las implicaciones financieras de la extensión de la pandemia del coronavirus requiere considerar también el sector financiero no bancario, que representaba en diciembre de 2019 un 34 % del total activo de los intermediarios financieros.** El gráfico 2.14 muestra que el peso de los otros intermediarios financieros no bancarios (13,9 %) en España, que incluye entre otras entidades a los establecimientos financieros de crédito, es superior al de las compañías de seguros (8,3 %), los fondos de inversión (8,3 %) y los fondos de pensiones (3,8 %). Sin embargo, son estos tres sectores los que han crecido con más intensidad desde 2014 en el entorno de tipos de interés bajos. En particular, el subsector de fondos de inversión es el único con un crecimiento acumulado superior al del PIB nominal. En el otro extremo, el subsector bancario (-10 %) y otros intermediarios financieros (-20 %) han continuado reduciendo su peso en el total del activo. El gran desarrollo global del sector financiero no bancario durante la última década ha llevado, de hecho, a que los organismos reguladores nacionales e internacionales incorporen en sus análisis diferentes aspectos de esta área del sistema financiero<sup>17</sup> (el recuadro 2.2 resume el último informe del Financial Stability Board, FSB, sobre esta cuestión).

#### *Establecimientos financieros de crédito*

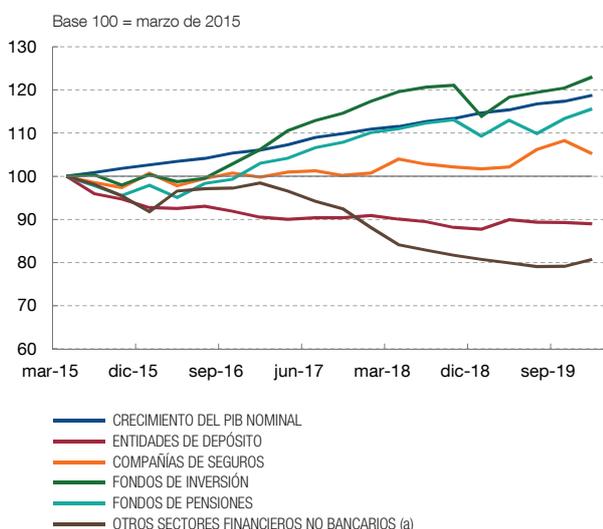
**El crédito otorgado por los establecimientos financieros de crédito (EFC) continuó aumentando en 2019, apoyado en la expansión del crédito al consumo, presentando así un modelo de crecimiento vulnerable a la perturbación del coronavirus.** Los préstamos otorgados por los establecimientos financieros de

<sup>17</sup> Véase, por ejemplo, IMF (2016). *Monetary policy and the rise of nonbank finance. Global Financial Stability Report*, Octubre 2016, capítulo 2. Véanse los IEF de primavera y otoño 2019 para una visión de la evolución de los distintos sectores financieros residentes en las últimas décadas y de sus interconexiones, directas e indirectas.

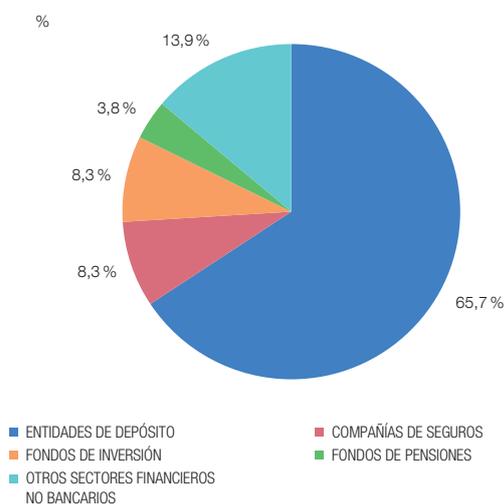
## EL CRECIMIENTO Y EL PESO RELATIVO DE LOS INTERMEDIARIOS NO BANCARIOS HACEN NECESARIO CONSIDERARLOS PARA UN ANÁLISIS COMPLETO DE LOS EFECTOS DE LA CRISIS DEL CORONAVIRUS

Desde 2014, el crecimiento acumulado de los sectores financieros no bancarios más destacados (compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones) ha sido comparable al del PIB nominal mientras que las entidades de depósito (-10 %) y otros sectores financieros (-20 %) han visto reducido su activo financiero de forma significativa. Como consecuencia, el peso relativo del sector financiero no bancario ha aumentado moderadamente, creciendo dentro de este el peso relativo de los fondos de inversión.

1 CRECIMIENTO RELATIVO DE SUBSECTORES FINANCIEROS. 2014-2019



2 PESO RELATIVO DE SUBSECTORES FINANCIEROS. DICIEMBRE 2019 (b)



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española (Banco de España).

- a Otros sectores financieros no bancarios incluye: auxiliares financieros, instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero, establecimientos financieros de crédito y otros intermediarios financieros.  
b Porcentaje sobre los activos financieros totales excluyendo bancos centrales.

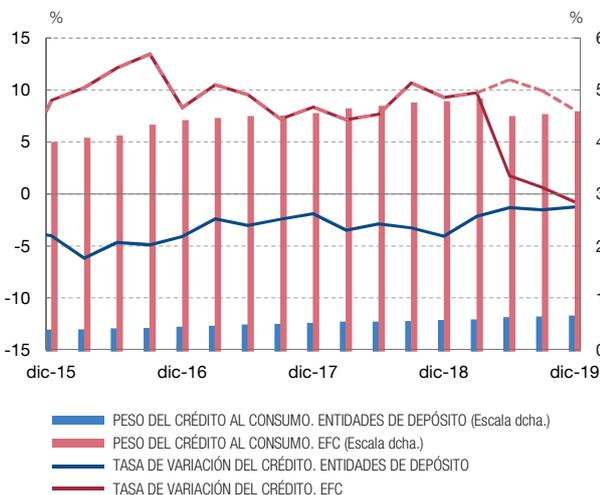
crédito ha mostrado tasas de variación elevadas desde 2015 (véase gráfico 2.15), en contraste con la reducción del crédito de las entidades de depósito. En concreto, teniendo en cuenta exclusivamente el conjunto de entidades clasificadas como EFC en diciembre de 2019, el crédito aumentó un 8,1 % con respecto al año anterior. Desde 2015, el peso del segmento de consumo se ha mantenido por encima del 40 % del total para este sector, mientras éste se mantenía en torno al 6 % para las entidades de depósito en España.

**El elevado crecimiento del crédito ha permitido a los EFC mantener una ratio de dudosos en el crédito al consumo más reducida que las entidades de depósito, pero cabe esperar que la crisis del coronavirus presione al alza esta ratio.** Los dudosos del crédito al consumo en los EFC se han incrementado en los últimos años, por lo que las ratios de morosidad de estas entidades se han acercado a las de las entidades de depósito. Si la crisis del coronavirus frena el crecimiento del denominador, como parece probable, es esperable un incremento de esta ratio. Además, hay que tener en cuenta que el crédito al consumo es generalmente un segmento de negocio que muestra un nivel más elevado de mora, en particular en

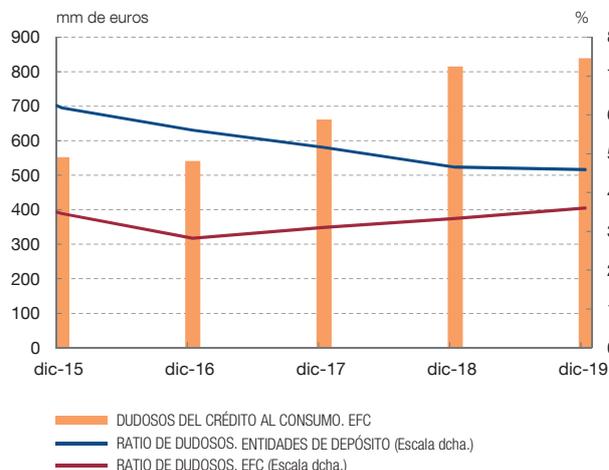
### EL CRÉDITO DE LOS EFC CONTINUÓ CRECIENDO EN 2019, APOYADO EN EL SEGMENTO DE CONSUMO, LO QUE AUMENTA LA VULNERABILIDAD DE ESTOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS ANTE LA CRISIS DEL COVID-19

El crédito concedido por los EFC continuó creciendo a tasas superiores al 8 % durante el último año y el crédito al consumo continuó teniendo un peso superior al 40 % en la cartera de estas entidades. La crisis del Covid-19 afectará adversamente a la calidad crediticia de los balances de estas entidades, anticipándose un mayor crecimiento de los créditos dudosos.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y PESO DEL CRÉDITO A CONSUMO (a)  
Negocios en España, DI



2 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO AL CONSUMO  
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

a La línea punteada muestra la variación de crédito de aquellos EFC existentes en diciembre de 2019. En junio de 2019 un EFC de tamaño significativo se convirtió en entidad de depósito, de ahí la caída notable que muestra la tasa de variación del crédito a partir de esa fecha (línea roja continua).

periodos de deterioro de las condiciones financieras. En todo caso, la extensión de la moratoria del Gobierno a los créditos no hipotecarios de los colectivos más vulnerables ayudará a contener este potencial aumento de la mora en la crisis actual.

### Compañías de seguros

**La pandemia de Covid-19 afectará adversamente al balance y a la cuenta de resultados de las entidades aseguradoras, probablemente con más intensidad a través del canal de valoración de sus inversiones financieras que a través de compensaciones directas.** En los próximos meses, se espera un incremento en los gastos de estas compañías por asistencia sanitaria, pago de indemnizaciones por fallecidos, cancelación de eventos, viajes, interrupciones de actividad empresarial, etc., que se verá solo parcialmente compensada por una menor siniestralidad en otros segmentos. También se espera una reducción de los ingresos asociados a actividades que, como los viajes, se suelen asegurar. Sin embargo, las estimaciones de mercado apuntan a que el impacto de estos gastos en balance, cuenta de resultados y ratio de solvencia, será menor que el originado como consecuencia de la prolongación del escenario de tipos de interés bajos y de las reducciones de valor

de sus inversiones en activos financieros, que puede ser muy significativo, ya que la mayoría de estas exposiciones no están cubiertas.

**El impacto de la crisis en la rentabilidad de las compañías de seguros puede ser muy significativo, tanto en el segmento de vida, que parte de una rentabilidad muy baja, como en el de no vida, que concentra mayores riesgos.** El segmento no vida presenta un mayor perfil de riesgo en sus inversiones, con un mayor peso de la renta variable y los inmuebles, con lo que puede ser más sensible a la crisis del coronavirus, pero representa un porcentaje reducido de la cartera de inversión. La estructura de la cartera de inversión del sector asegurador español desde 2016 ha mostrado unos pesos aproximados de las inversiones distintas de renta fija (préstamos, inmuebles, renta variable, etc.) del 20 % y del 60 % respectivamente para los segmentos de vida y no vida. La distribución de las inversiones entre los segmentos de vida (80 %) y no vida (20 %) se ha mantenido estable en los últimos años, explicando el deterioro agregado de la rentabilidad financiera, por el mayor peso del segmento de vida con inversiones vinculadas a valores de renta fija, que han ofrecido rentabilidades decrecientes e incluso negativas. Las compañías de seguros son así especialmente sensibles a los ajustes negativos a raíz de la crisis del Covid-19 sobre las valoraciones y las calificaciones crediticias de los valores de renta fija concentrados en el segmento de vida.

### *Fondos de inversión*

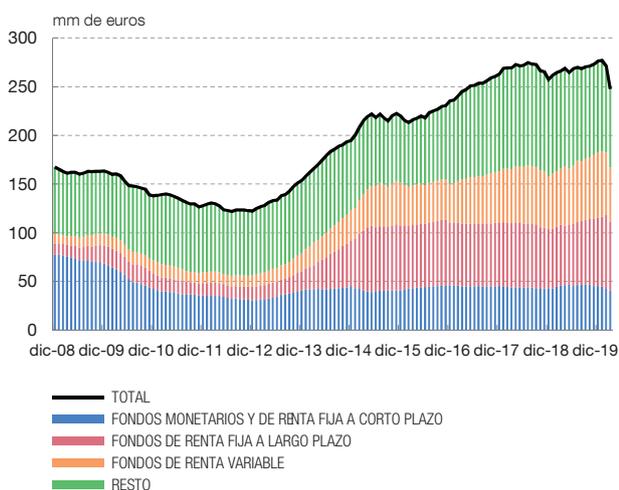
**La crisis del coronavirus presionará los rendimientos hacia valores negativos en la práctica totalidad de las categorías de fondos de inversión, si bien aquellos con mayor exposición a renta fija podrían mantener un comportamiento más neutro.** El patrimonio de los fondos de inversión se había recuperado en 2019, impulsado por una rentabilidad positiva, que, sin embargo, ha mostrado una notable volatilidad en periodos recientes (véase gráfico 2.16). En concreto, su patrimonio aumentó un 7,4 % en tasa interanual, frente a la reducción del 2,1 % en 2018. La contribución de las suscripciones netas al aumento del patrimonio de los fondos de inversión fue prácticamente nula, excepto en el último trimestre del año, cuya contribución positiva ha sido más destacable. En el primer trimestre de 2020, se observa ya una reducción del patrimonio de los fondos de inversión, fundamentalmente a causa de rentabilidades negativas, invirtiendo la tendencia ascendente de años previos, y también por un volumen muy significativo de retiradas de fondos.

**Los fondos de inversión con inversiones en activos poco líquidos o no cotizados serían los más afectados ante situaciones de estrés de liquidez.** Las tensiones podrían afectar a los fondos con inversiones en deuda corporativa con mayor riesgo de crédito, ya que, además, esa calificación crediticia podría ser revisada por las agencias de valoración, con el consiguiente aumento en el perfil de riesgo de sus carteras. Este riesgo podría verse agravado por reembolsos significativos de sus partícipes. De hecho,

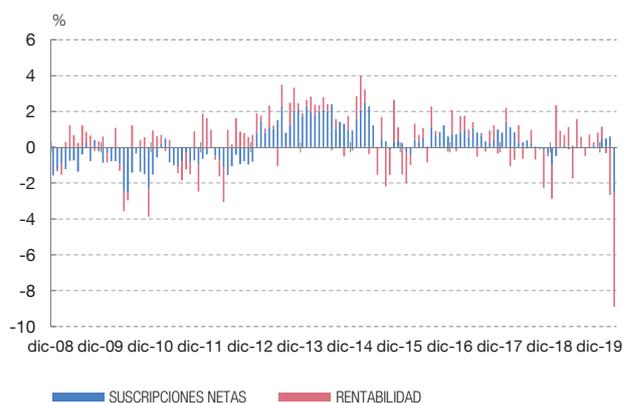
## EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN HA CRECIDO CON FUERZA DESDE 2014, PERO LA CRISIS DEL COVID-19 ESTÁ REVIRTIENDO ESA TENDENCIA EN 2020, TANTO POR LA RETIRADA DE FONDOS COMO POR LA MENOR RENTABILIDAD

En los últimos cinco años, el patrimonio de los fondos monetarios y de renta fija se ha mantenido relativamente estable, mientras que los fondos de renta variable han aumentado su peso. En 2019, el aumento del patrimonio de los fondos de inversión ha venido impulsado principalmente por las rentabilidades positivas y, en menor medida, por las suscripciones netas registradas en el último trimestre. Los últimos datos disponibles (marzo de 2020) ya muestran un fuerte impacto en el patrimonio de los fondos de inversión, tanto por los reembolsos netos como, especialmente, por la rentabilidad negativa.

1 PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN  
Desglose por categorías (a)



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



FUENTE: Inverco.

a La categoría «fondos de renta fija a largo plazo» incluye los fondos de inversión de renta fija a largo plazo, mixto renta fija, renta fija internacional y mixto renta fijo internacional. La categoría «fondos de renta variable» incluye los fondos de inversión de renta variable, mixto renta variable, renta variable internacional, y mixto renta variable internacional. La categoría «resto» incluye los fondos de inversión libre, fondos de gestión pasiva, fondos de retorno absoluto, fondos globales, y fondos de inversión garantizados.

la crisis pandémica parece haber incrementado significativamente estas retiradas de fondos. Ambos factores, que suponen poner a la venta en el mercado parte de sus activos, pueden tener implicaciones para el resto de subsectores financieros, al tener el potencial de reducir los precios de esos títulos que aquellos también tienen en sus balances. Las medidas de estabilización de los bancos centrales han prevenido hasta el momento la materialización de los escenarios más negativos en este segmento, cuyos supervisores cuentan con herramientas, como la posibilidad de suspender temporalmente los reembolsos y favorecer una venta ordenada de los activos del fondo, para abordar escenarios temporales de mayor tensión.

### Fondos de pensiones

**Al igual que en el sector de fondos de inversión, las negativas expectativas de rentabilidad se trasladarán en 2020 al patrimonio de los fondos de pensiones.** Las rentabilidades positivas, al igual que en los fondos de inversión, fueron la clave en

la recuperación del patrimonio de los fondos de pensiones en 2019. Las aportaciones netas presentaron valores negativos, continuando así la tendencia iniciada en 2018, siendo la contribución de la rentabilidad, máxima de la serie histórica (8,8%), la que llevó a un aumento interanual del 8,9% de su patrimonio. Para dotar de liquidez a este activo, el Gobierno permitirá transitoriamente que los individuos más afectados por la crisis puedan obtener reembolsos de parte de sus participaciones.

### 2.2.2 Interconexiones sistémicas

**El sector bancario presenta exposiciones significativas con determinados subsectores financieros.** Como ya se analizó en el IEF de primavera 2019, el sector bancario mantiene en el activo de su balance exposiciones significativas hacia las compañías de seguros, a través de participaciones accionariales y préstamos, y hacia el resto de intermediarios financieros, mayoritariamente en la forma de valores de renta fija (véase gráfico 2.17). Lógicamente, a través de este canal, un deterioro de esos subsectores durante esta crisis afectaría también a las entidades de depósito.

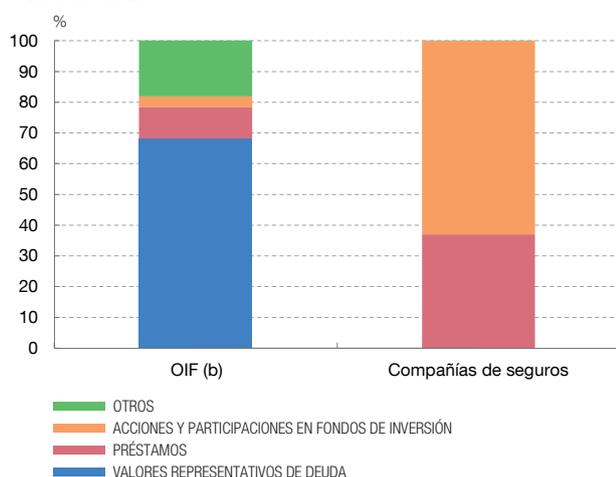
**Los depósitos de otros intermediarios financieros con el sector bancario representan la principal interconexión directa a través del pasivo, que no ha experimentado tensiones elevadas hasta ahora.** El resto de subsectores financieros mantienen volúmenes significativos de depósitos en el sector bancario, y compañías de seguros y fondos de pensiones, mantienen también un porcentaje material de su exposición con el sector bancario, 37% y 27,4% respectivamente, a través de valores de renta fija. Como se ha señalado en la sección de riesgo de financiación y liquidez, habría cierta evidencia de aumento de estos depósitos y de su remuneración como reacción a la perturbación introducida por el coronavirus, y la estabilización de los mercados monetarios por parte de los bancos centrales favorecería la mitigación de tensiones por este canal.

**Los intermediarios financieros presentan también interconexiones relevantes a través de las ECC, cuya operativa se ha mantenido estable a pesar de la presión introducida por la crisis del Covid-19.** La crisis actual está suponiendo un cambio importante en la forma de trabajar tanto de las ECC como de los miembros compensadores, lo que unido a un fuerte aumento de las operaciones, está poniendo a prueba la capacidad operativa de sus sistemas. Aunque en algún caso se han producido retrasos en el cumplimiento de las obligaciones por parte de algunos participantes, las ECC se han mostrado sólidas y resilientes. Estos patrones generales son de aplicación a BME Clearing, la ECC española, en la que no se han producido incidentes operacionales, ni retrasos significativos, ni incumplimientos por parte de sus miembros para hacer frente a sus obligaciones financieras. Igualmente, los últimos datos sugieren que los requerimientos de márgenes intradía podrían haber entrado en un proceso de normalización tras los incrementos registrados al inicio de este episodio.

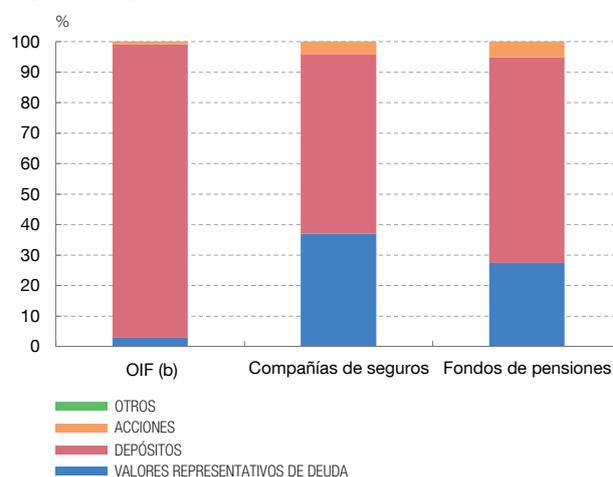
### LA POSICIÓN CENTRAL DEL SECTOR BANCARIO EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL SE APOYA EN IMPORTANTES INTERCONEXIONES DIRECTAS CON LOS SUBSECTORES FINANCIEROS NO BANCARIOS (a)

La exposición vía activo y pasivo del sector bancario a otras instituciones financieras (OIF) es muy significativa, principalmente como tenedor de valores de deuda y receptor de depósitos. Con respecto al sector asegurador, el volumen de préstamos y tenencias de renta variable en el activo de los bancos es también elevado. Compañías de seguros y fondos de pensiones mantienen también un importante volumen de depósitos en el sector bancario.

1 EXPOSICIONES DIRECTAS DE BANCOS A OTROS SECTORES  
Diciembre de 2019



2 PASIVOS DE BANCOS FRENTE A OTROS SECTORES  
Diciembre de 2019



FUENTE: Banco de España.

- a Las barras apiladas indican el peso relativo del instrumento correspondiente de la exposición total del sector bancario, ya sea a través de posiciones de activo o pasivo, con el subsector financiero no bancario correspondiente.
- b El conjunto de otras instituciones financieras (OIF) incluye a fondos de inversión (monetarios y no monetarios), establecimientos financieros y otros intermediarios financieros (sociedades de valores, fondos de titulización de activos, sociedades de capital riesgo, fondos de activos bancarios, entidades de contrapartida central y sociedades de gestión de activos, incluida la Sareb, y otras entidades).

**A pesar del aumento generalizado tanto en número como importe de *margin calls* por parte de las ECC, la situación en este segmento del mercado se ha mantenido controlada y no se han identificado incumplimientos por parte de los participantes.** Los fuertes descensos de precios que se han producido en los mercados financieros mundiales se han traducido en la exigencia de mayores aportaciones de las ECC a sus participantes. Es pronto aún para determinar si las decisiones de las ECC respecto a los cambios en sus modelos de cálculo de márgenes han contribuido a mitigar los movimientos procíclicos detectados en episodios pasados de crisis. No obstante, la experiencia de esta crisis puede servir para analizar la efectividad de las medidas implementadas en su momento por las ECC conforme al Reglamento EMIR.

**Las interconexiones indirectas por las similitudes entre las carteras de valores negociables también pueden ser un canal de amplificación del *shock*.** Previamente al impacto de la crisis del coronavirus, el efecto del entorno de tipos de interés bajos o incluso negativos en la toma de riesgos de los intermediarios financieros centraba la atención de los supervisores. La mayor asunción de riesgos

podía manifestarse en cambios en las características de los títulos (plazo, rendimiento, calificación crediticia, etc.) de las carteras de valores negociables de estos intermediarios, que ahora pueden suponer una vulnerabilidad frente a las perturbaciones financieras asociadas al coronavirus. Es necesario tener en cuenta que los valores negociables representan el 80 % del activo total del sector financiero no bancario (SFNB) bajo estudio en esta subsección (compañías de seguros, fondos de inversión y de pensiones), mientras que sólo supone alrededor del 25 % del total de activo doméstico de las entidades de depósito<sup>18</sup>, dada la preponderancia de los préstamos.

**Las carteras de valores de bancos y compañías de seguros están altamente concentradas en la renta fija, presentando una mayor resistencia ante la volatilidad introducida por el coronavirus, sobre todo tras la extensión del programa de compras del BCE.** El gráfico 2.18 muestra que las entidades bancarias han aumentado ligeramente el porcentaje de tenencias de renta fija desde 2014 (el peso de estos instrumentos representa más del 90 % de su cartera total de valores en 2019). Por el contrario, las compañías de seguros han reducido el peso de la renta fija desde 2014 y han aumentado la proporción de las participaciones en fondos de inversión, manteniéndose, sin embargo, altamente concentradas en renta fija.

**Los fondos de inversión y de pensiones están más expuestos a la renta variable y a participaciones en otros fondos, en comparación a entidades bancarias y compañías de seguros.** Los fondos de inversión han mantenido un peso estable de la renta variable, pero han sustituido la exposición en renta fija por participaciones en otros fondos (véase gráfico 2.18). Los fondos de pensiones han presentado una mayor variación en los tres tipos de instrumentos desde 2014, con un aumento de la importancia de la renta variable (del 11,8 % al 15,6 %) y de las participaciones en fondos de inversión (del 12 % al 28,5 %), y una caída en el peso de la renta fija (del 76,2 % al 55,9 %).

**Las calificaciones crediticias de las inversiones de todos los sectores han mejorado de 2014 a 2019, pero son susceptibles de un ajuste en la coyuntura actual, al que serían más sensibles los valores con calificaciones en el margen del grado de inversión.** Al final de 2019, prevalecen las tenencias de instrumentos de renta fija clasificados en la categoría de grado de inversión en todos los sectores (véase gráfico 2.18). En el sector bancario se trata de aproximadamente el 70 % del total de estas tenencias y alrededor del 90 % en el caso de los sectores no bancarios<sup>19</sup>.

---

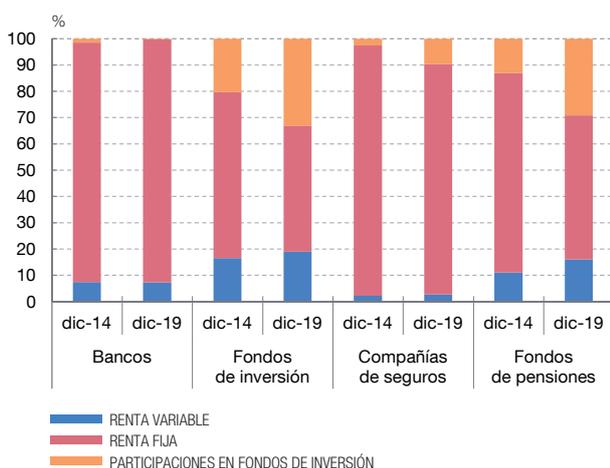
18 La información sobre las carteras de valores negociables de intermediarios financieros procede de la base de datos *Securities Holdings Statistics by Sector* (SHSS) del BCE, que identifica el país de residencia de los distintos tenedores. El activo de los distintos intermediarios financieros se obtiene de las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) del Banco de España. El peso de la cartera de valores se obtiene combinando información de las dos fuentes, que tienen una base de presentación individual, y no consolidada a nivel de grupo financiero.

19 El aumento de la franja AA es resultado, en gran parte, de la mejora en la calificación crediticia del estado español en 2019.

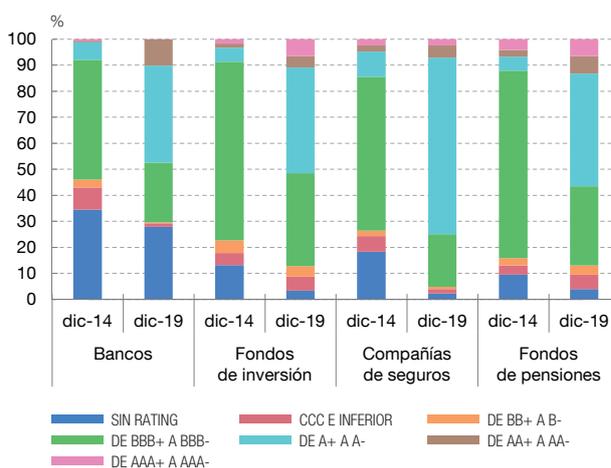
**LOS BANCOS Y LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS TIENEN UN MAYOR PESO DE TÍTULOS DE RENTA FIJA QUE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES. DESDE 2014 HAN MEJORADO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE ESOS TÍTULOS, PERO LA CRISIS DEL CORONAVIRUS MODIFICARÁ ESTA TENDENCIA**

Con respecto a 2014, bancos y compañías de seguros han mantenido sus carteras de valores concentradas en la renta fija, mientras que los fondos de inversión y de pensiones, que ya mantenían mayores posiciones en renta variable, han aumentado las tenencias de participaciones en fondos de inversión (proliferación de fondos de fondos). Las calificaciones crediticias de las tenencias de renta fija de los sectores financieros han mejorado con respecto a 2014, pero debe tenerse en cuenta que los ratings pueden ajustarse de forma procíclica ante la crisis del coronavirus, y que aquellos en el margen del grado de inversión (de BBB+ a BBB-) pueden ser especialmente sensibles.

1 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE VALORES POR TIPO DE INSTRUMENTOS  
% de la cartera total



2 CALIFICACIÓN CREDITICIA (a)  
% del total de la cartera de renta fija



FUENTES: SHSS y Eikon.

a Se muestra la calificación crediticia más reciente, independientemente de la agencia calificadoradora.

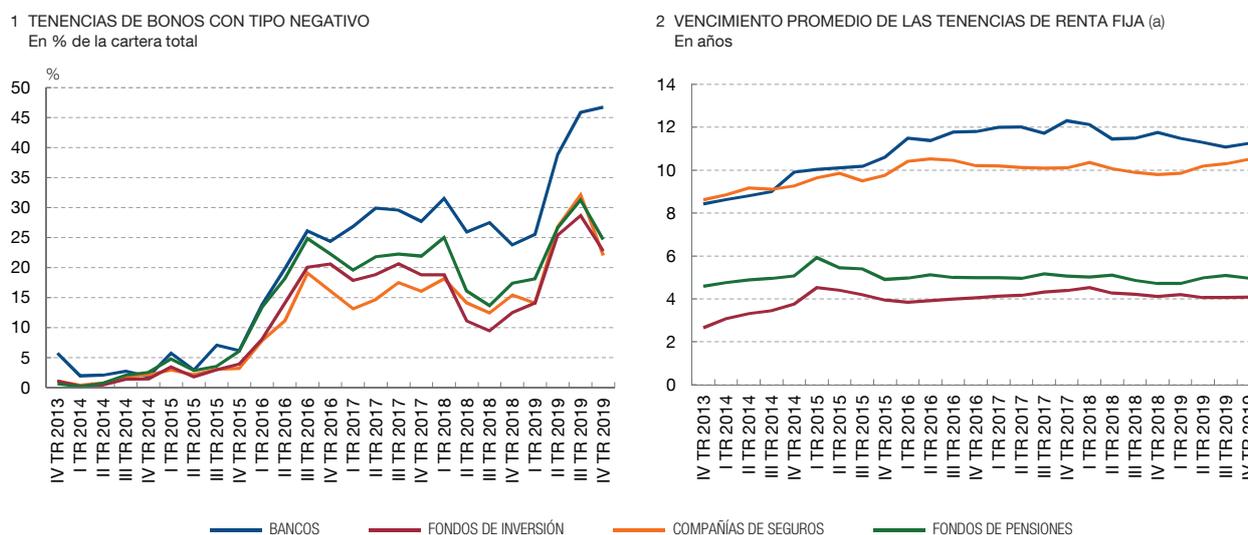
La baja utilización de los *ratings* externos en los modelos de capital para exposiciones a empresas de las entidades bancarias españolas haría que estos ajustes de valoración no se trasladasen además a incrementos marcados de APR. Compañías de seguros (31,7 %) y fondos de pensiones (26,1 %) presentan las mayores proporciones de su cartera con calificación en el rango entre BBB- y BBB+, que es especialmente susceptible de deterioro ante un empeoramiento de las condiciones macrofinancieras que lleve a las agencias de valoración a revisar sus calificaciones.

**Los valores de renta fija con rendimiento negativo en las carteras de todos los sectores, y en particular el bancario, reduce la rentabilidad agregada de sus tenedores, pero los hace más resistentes a revisiones de las primas de riesgo.**

Adicionalmente, la respuesta expansiva de la política monetaria elimina el riesgo de tipo de interés que podría afectarles en mayor medida. El entorno de tipos de interés bajos o incluso negativos y la necesidad de mantener una reserva de activos líquidos ha aumentado el porcentaje de tenencias de renta fija con tipos de interés negativos desde ratios inferiores al 2 % en 2014 a valores de entre el 22 % y el 47 % en 2019. Este aumento es especialmente significativo para las entidades bancarias para las que estos títulos ya representan en 2019 el 47 % de su cartera (véase gráfico 2.19).

**DESDE 2014, TODOS LOS SUBSECTORES, Y EN PARTICULAR EL SECTOR BANCARIO, HAN AUMENTADO LA PROPORCIÓN EN SUS CARTERAS DE INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA CON RENTABILIDAD NEGATIVA Y HAN ASUMIDO MAYORES PLAZOS MEDIOS**

Desde 2014, ha aumentado la proporción de instrumentos de renta fija con rentabilidad negativa en la cartera de valores negociables de los distintos intermediarios financieros, en particular para las entidades bancarias, para las que representaba aproximadamente el 45 % de su cartera en diciembre 2019 frente al 30 % de otros subsectores. En el último trimestre de 2019 se observa una disminución de este porcentaje para los sectores no-bancarios. Se observa también un aumento del vencimiento promedio de las carteras, sobre todo en el caso de bancos y compañías de seguros. Los valores de renta fija con plazos más largos son más sensibles a los cambios de valoración y las tenencias con tipo negativo reducen la capacidad de generación de ingresos.



FUENTE: SHSS.

a Vencimiento calculado como media ponderada de los plazos residuales de los instrumentos de renta fija (excluyendo deuda perpetua).

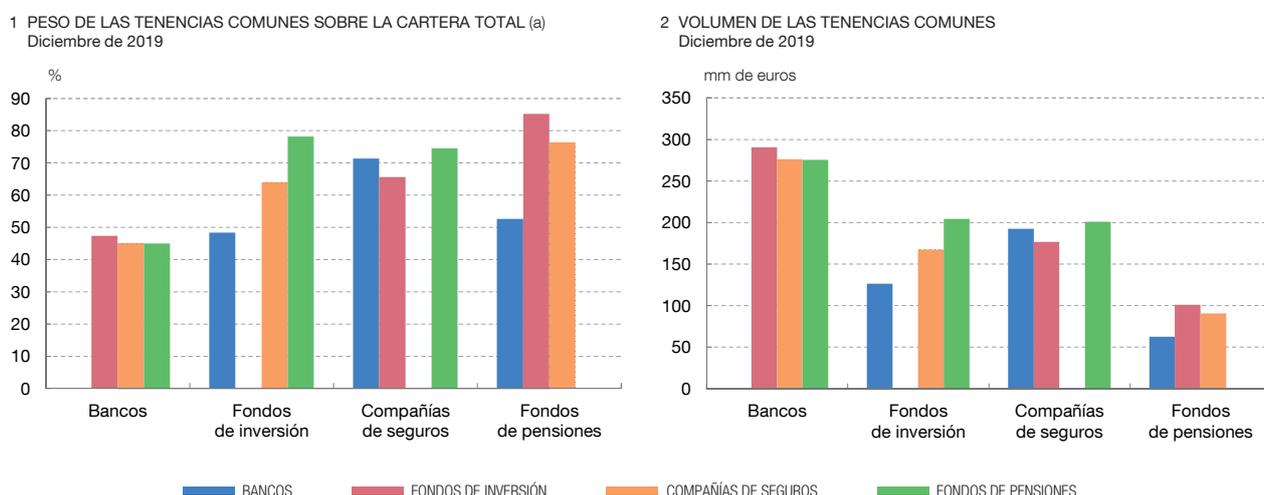
En el contexto actual, con los bancos centrales proporcionando una elevada cantidad de liquidez, el rendimiento puede evolucionar hacia niveles más negativos para aquellos valores que puedan considerarse activos seguros, como ciertos soberanos, mientras el aumento de la aversión al riesgo, puede elevar la rentabilidad requerida para el resto de valores.

**El vencimiento medio de la cartera de títulos de renta fija de los diferentes sectores ha aumentado gradualmente en los últimos cinco años, incrementando la sensibilidad a los posibles ajustes de rendimientos requeridos.** El aumento del vencimiento medio ha sido más significativo para las entidades bancarias y las compañías de seguros, cuyas carteras se componen principalmente de instrumentos de renta fija. Según muestra el panel derecho del gráfico 2.19, el vencimiento medio de las carteras de los fondos aumenta en menor medida y se sitúa en un nivel inferior a lo largo de todo el periodo. Esta tendencia también puede atribuirse al entorno de bajos tipos de interés y abundancia de liquidez de los años previos.

**La presencia de interconexiones indirectas significativas a través de la exposición a los mismos emisores hace que los distintos subsectores se vean**

**LAS EXPOSICIONES A EMISORES COMUNES DE VALORES NEGOCIABLES SON MATERIALES TANTO PARA EL SECTOR BANCARIO COMO PARA EL RESTO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS, LO QUE REPRESENTA UN POTENCIAL CANAL DE CONTAGIO DE LAS PERTURBACIONES PROVOCADAS POR EL COVID-19**

El sector bancario es el que mantiene un mayor volumen de exposiciones comunes en valores negociables con el resto de subsectores (entre 250 y 300 mm de euros en relación con cada uno de ellos), pero éstas representan un porcentaje menor del total de tenencias que el observado en otros subsectores, siendo máximo para fondos de pensiones (76 % común con compañías de seguros y 85 % común con fondos de inversión) y fondos de inversión (78 % común con fondos de pensiones).



FUENTE: Banco Central Europeo (*Securities Holding Statistics by Sector*).

a El gráfico muestra las tenencias comunes de valores negociables, entendiéndose como tales la posesión de títulos idénticos emitidos por el mismo emisor. Por ejemplo, de las tenencias comunes entre bancos y fondos de inversión, los bancos mantienen en su cartera cerca de 300 mm de euros, lo que representa un 49 % del total de su cartera. Por su parte, los fondos de inversión mantienen cerca de 130 mm de euros, que representa un 51 % del total de su cartera. Se tiene en cuenta el valor de mercado de las tenencias que reportan las entidades (o, en su caso, el valor razonable).

**expuestos a shocks comunes ante ajustes de valoración.** Además, también puede hacer que si un sector tiene que desprenderse de esos activos induzca un ajuste a la baja en sus precios que, lógicamente, afecta también al resto de sectores que mantiene ese activo. En términos relativos, las exposiciones a emisores comunes son especialmente elevadas para fondos de inversión y de pensiones (véase gráfico 2.20). A finales de 2019, el porcentaje de las carteras de valores negociables de cada subsector que correspondía a emisores comunes cuyos valores también formaban parte de las carteras de otros subsectores excedía del 45 % en todos los casos. Este porcentaje era especialmente elevado para los fondos de pensiones en relación con los fondos de inversión y compañías de seguros, por encima del 75 %. En volumen absoluto, las tenencias más elevadas de valores de emisores comunes, correspondían al sector bancario, por encima de los 275 mm de euros en relación a cualquiera de los otros subsectores (véase gráfico 2.20). La exposición común a ciertos soberanos es uno de los principales factores que determinan el elevado grado de solapamiento de carteras.

