

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

En este capítulo, se analiza la situación y perspectiva del sector bancario y del resto de intermediarios financieros tras los primeros meses desde la irrupción de la pandemia. El impacto financiero inicial de la misma se ha visto amortiguado por la respuesta de la política económica, en particular, los programas de apoyo al crédito y la política monetaria expansiva. En este contexto, el crédito bancario ha crecido desde finales de marzo, y el volumen de préstamos dudosos ha presentado por el momento un aumento moderado. Sin embargo, las dotaciones ya realizadas anticiparían un peor comportamiento futuro y han contribuido a la caída observada de la rentabilidad bancaria en el primer semestre de 2020. La solvencia del sector ha aumentado ligeramente, apoyada por los cambios en la regulación europea sobre los requerimientos de capital. Los resultados de las pruebas de resistencia realizadas muestran que los bancos españoles presentarían una elevada capacidad agregada de absorción de pérdidas en el escenario central, que se ha visto notablemente reforzada por las medidas de apoyo implementadas. No obstante, el consumo de capital sería sensiblemente superior al de ejercicios recientes, dada la severidad de los escenarios macroeconómicos que ha planteado la crisis sanitaria, tanto en España como a escala global. Por lo que respecta al sector financiero no bancario, al inicio de la crisis, se observaron también ciertas tensiones que afectaron a los fondos de inversión, con retiradas significativas, habiéndose normalizado con posterioridad.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, riesgos y vulnerabilidades

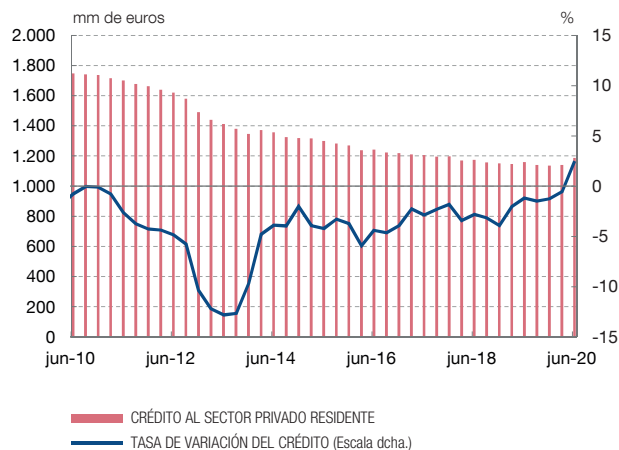
Riesgo de crédito

El crédito en España se incrementó en 2020 por primera vez desde la crisis financiera de 2008, siendo notable el flujo de crédito nuevo a las actividades productivas, apoyado por las medidas establecidas para mitigar el efecto de la pandemia. El saldo vivo del crédito concedido por las entidades de depósito en España experimentó un crecimiento del 2,5 % en términos interanuales en el mes de junio (véase gráfico 2.1). A finales del mes de marzo, tras las medidas de confinamiento de la población, el repunte se produjo, en buena medida, por el uso de líneas de crédito por parte de las grandes empresas. En el segundo trimestre, el factor fundamental del alza del crédito fue la activación progresiva de la línea de avales públicos, que favoreció especialmente a las pymes. De hecho, de los 174 mm de euros de volumen dispuesto que se prestaron entre

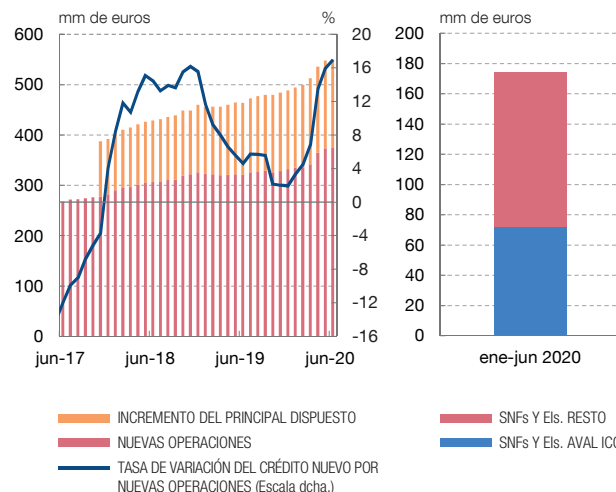
DEBIDO A LAS IMPLICACIONES DE LA CRISIS DEL COVID-19, EL CRÉDITO SE HA INCREMENTADO EN TÉRMINOS INTERANUALES POR PRIMERA VEZ DESDE EL FINAL DE LA CRISIS FINANCIERA

El crédito se ha incrementado en el último año un 2,5 %, algo que no sucedía desde el final de la crisis financiera de 2008. La utilización de las líneas de crédito en el primer trimestre, y el programa de avales públicos gestionados por el ICO en el segundo, han contribuido a sostener el crédito en este periodo, mitigando el efecto negativo de la crisis del Covid-19 sobre la economía real. Una parte significativa del crédito nuevo concedido a actividades productivas durante la primera mitad del año (aproximadamente el 41 %) estuvo avalado por el Estado.

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) (b) 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.
- b El panel auxiliar derecho muestra el crédito dispuesto correspondiente a nuevas operaciones (excluyendo incrementos de principal dispuesto) de sociedades no financieras y empresarios individuales entre enero y junio, distinguiendo la porción cubierta por el programa de avales del ICO.

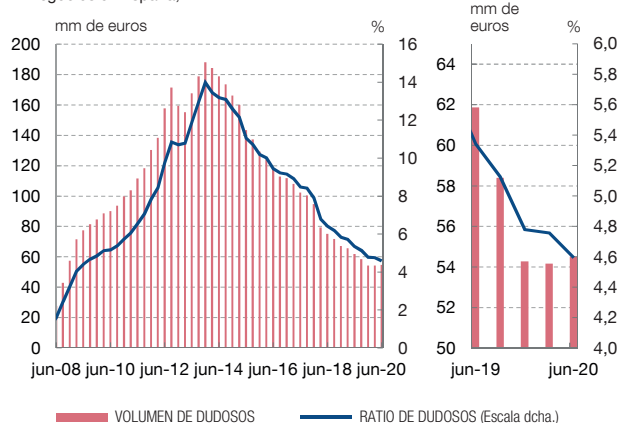
diciembre de 2019 y junio de 2020 a empresas no financieras y empresarios individuales a través de nuevas operaciones, 71,5 mm de euros (41 %) están avalados por este programa¹. Esta medida ha sido clave para la mitigación de los efectos sobre las empresas de la pandemia y, por lo tanto, sobre la actividad económica en España. Es necesario tener en cuenta que parte de este crédito está siendo mantenido como colchones de liquidez que, mientras no sean utilizados, implican un menor crecimiento del endeudamiento neto (véase sobre esto también la subsección 1.3.1 y la de condiciones de financiación y liquidez más adelante en este capítulo). Los depósitos del sector empresarial no financiero en ED se incrementaron de hecho en casi 32 millones de euros entre marzo y junio de 2020, con un crecimiento

1 De acuerdo con la información actualizada a fecha de cierre de este IEF, el volumen de financiación de la línea de avales del ICO ascendió en junio de 2020 a 87 mm de euros, de los que 71,5 mm de euros correspondían a importes dispuestos, siendo el resto disponible. La incorporación de información más completa sobre esta línea de financiación lleva a elevar el importe de dispuesto desde la cifra de 62 mm estimada anteriormente y publicada en el artículo analítico del Boletín Económico del Banco de España (4/2020), «Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero», hasta la actual.

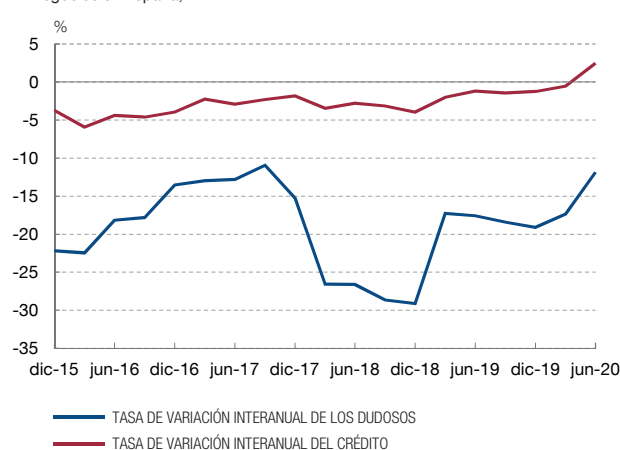
LA RATIO DE DUDOSOS SIGUIÓ DESCENDIENDO, DEBIDO A LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO TOTAL, MIENTRAS QUE LAS REFINANCIACIONES MODERARON SU CAÍDA

Si bien en el último año la ratio de dudosos ha continuado descendiendo, desde el comienzo de la pandemia de Covid-19 se ha observado un cambio de dinámica en el numerador y en el denominador. Si antes la caída de la ratio se basaba en un fuerte descenso de los dudosos y uno más moderado del crédito, ahora se apoya en un repunte significativo del crédito, que más que compensa la moderación del descenso interanual del crédito dudoso y su leve repunte intertrimestral. Las refinanciaciones moderaron su ritmo de descenso y es previsible que continúen haciéndolo debido a los efectos de la pandemia.

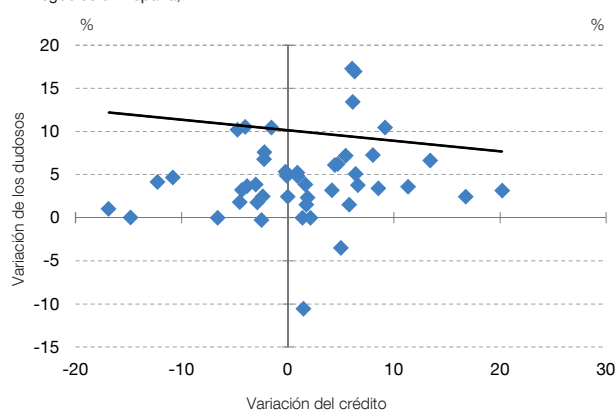
1 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



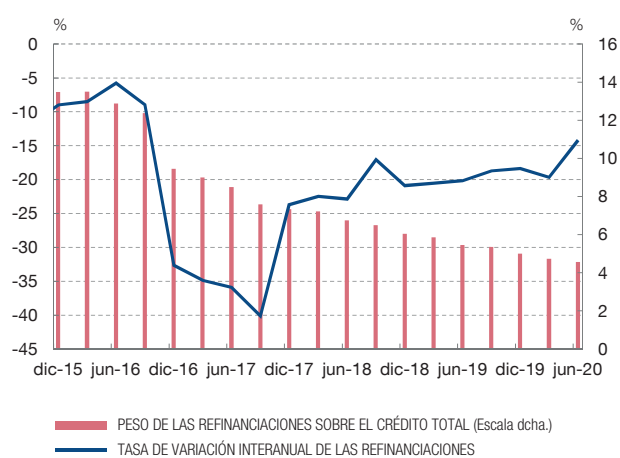
2 EVOLUCIÓN DE NUMERADOR Y DENOMINADOR DE LA RATIO DE DUDOSOS
Negocios en España, DI



3 DISPERSIÓN EN LAS VARIACIONES DE CRÉDITO Y DUDOSOS ENTRE
DICIEMBRE DE 2019 Y JUNIO DE 2020
Negocios en España, DI



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



FUENTE: Banco de España.

intertrimestral del 12,1 %. Por el contrario, el crédito a hogares intensificó en alguna medida su tendencia descendente, con un freno significativo del crédito al consumo². Como se indicaba en el capítulo 1, los hogares también han aumentado sus depósitos con ED, pero no necesariamente de forma homogénea.

2 Para un análisis detallado de la evolución sectorial del crédito, véase el artículo del Boletín Económico del Banco de España de 4/2020 *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero*.

La pandemia de Covid-19 está impactando de forma muy adversa en la actividad económica, pero, por el momento esto sólo se ha trasladado moderadamente a la evolución de los dudosos. El freno de la actividad podría traducirse en un importante deterioro de la solvencia de los hogares y las sociedades no financieras, que afectaría a su capacidad de repago de los compromisos con entidades financieras. Sin embargo, el moderado aumento de dudosos observado hasta ahora (véase gráfico 2.2) se debería, por un lado, a las mencionadas medidas para mitigar los efectos de la crisis y, por otro, a que existe un cierto decalaje desde que se deterioran las condiciones financieras de los prestatarios hasta que se impaga un crédito y se clasifica como dudoso.

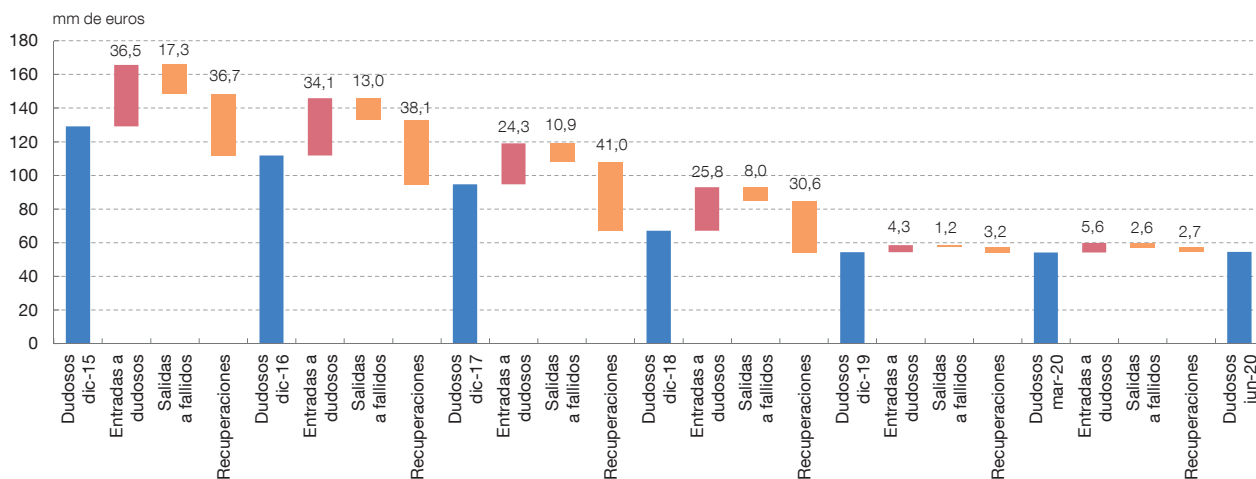
La ratio de dudosos de los préstamos al sector privado residente del negocio en España continuó descendiendo, pero a un ritmo más moderado del que se venía observando en los últimos años. Además, los determinantes de su evolución han invertido su comportamiento. En los últimos años, la evolución a la baja de la ratio de dudosos se basaba en fuertes descensos del volumen de dudosos (el numerador de la ratio), que más que compensaban las reducciones, de menor intensidad, en el total crédito (el denominador, véase gráfico 2.2). Desde diciembre de 2019, los dudosos han frenado su descenso, registrando ya un leve repunte en el segundo trimestre de 2020. No obstante, el avance del crédito comentado anteriormente, ha permitido que la ratio siga descendiendo. Es factible que el crédito presente un comportamiento menos expansivo en la segunda mitad de 2020 y el deterioro de la calidad crediticia se materialice en mayor grado, lo que presionaría al alza la ratio de dudosos. Es necesario tener en cuenta que tanto el programa de avales del crédito a empresas, como los programas de moratorias de préstamos fueron desplegados con rapidez en los trimestres previos, y no cabe esperar el mismo ritmo de expansión en lo que resta de año. Por su parte, los créditos refinanciados o reestructurados continuaron descendiendo en términos interanuales, si bien a tasas cada vez más reducidas. En los últimos 12 meses, los activos adjudicados descendieron en más de 11,6 mm de euros (-28,9%). En esta crisis, presumiblemente, los activos inmobiliarios representarán un porcentaje menor del conjunto de activos problemáticos que en la crisis financiera global, y se concentrarán en mayor medida en las exposiciones a pymes de los sectores más impactados por la pandemia.

En la primera mitad de 2020, y especialmente en el segundo trimestre, las entradas de dudosos no han podido ser compensadas totalmente por las recuperaciones y salidas a fallidos (véase gráfico 2.3). Esto contrasta con la evolución observada desde el final de la crisis financiera de 2008, de acuerdo con la que las recuperaciones y salidas a fallidos habían compensado con creces las entradas que se producían en la categoría de dudosos en cada periodo, lo que se había traducido en un constante descenso del *stock* de créditos dudosos en España. La crisis actual podría provocar un incremento adicional de los flujos de entrada en dudosos en los próximos trimestres, lo que se uniría a una mayor dificultad por parte de las entidades para liquidar este tipo de activos problemáticos mediante operaciones de venta.

Gráfico 2.3

DEBIDO A LA PANDEMIA, LAS RECUPERACIONES Y LAS SALIDAS A FALLIDOS NO HAN LLEGADO A COMPENSAR LAS NUEVAS ENTRADAS EN DUDOSOS, AL CONTRARIO DE COMO VENÍA SUCEDIENDO DESDE 2013 (a)

En los últimos años, las nuevas entradas en dudoso habían sido compensadas con creces por las salidas a fallidos y las recuperaciones de créditos, lo que había llevado al saldo de dudosos a descender de forma continuada. En los dos últimos trimestres, sin embargo, esto no se ha producido, por lo que el volumen de dudosos se ha estabilizado. Pese a que las entradas en dudoso no se han incrementado de forma sustancial en este periodo, sí se han frenado notablemente las salidas de créditos a fallidos y también las recuperaciones.



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.

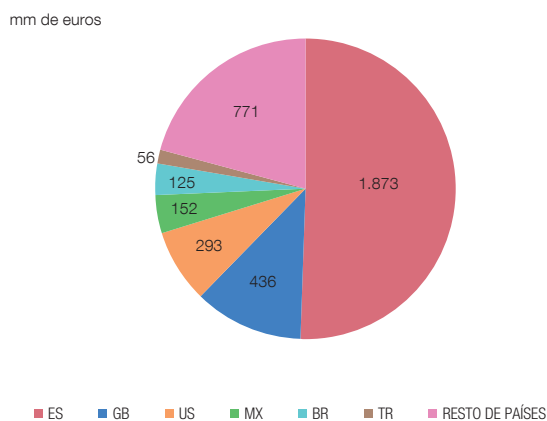
El activo consolidado de las entidades de depósito españolas se expandió también de forma significativa en los últimos 12 meses, con un crecimiento interanual del 7 % (véase anejo 1). Este crecimiento fue, en primer lugar, el resultado del incremento de la actividad bancaria en España, donde los activos financieros (mayoritariamente, préstamos) aumentaron en junio de 2020 un 10,8 % en tasa interanual. Asimismo, los activos financieros en el extranjero, que suponen la mitad de los activos financieros consolidados, también crecieron, pero en menor medida (6 % en tasa interanual).

Al tratarse de una crisis global y con alto grado de sincronización, la diversificación exterior del negocio de los bancos españoles podría ser menos útil que en pasadas crisis para la contención y mitigación de los riesgos. La actividad bancaria en el extranjero de las entidades de depósito españolas continúa concentrada en Reino Unido, Estados Unidos, México y Brasil (véase gráfico 2.4). La expansión de la pandemia a nivel mundial ha deteriorado las expectativas de crecimiento económico, afectando de forma severa a algunas regiones con presencia significativa de los bancos españoles, lo que podría llevar a un mayor deterioro de la calidad de los activos bancarios. Como nota positiva, el negocio bancario en el extranjero afronta esta crisis con ratios de morosidad generalmente contenidas (2,9 % en promedio en junio de 2020, 5 pb menos que un año antes) excepto en Turquía (por encima del 7 %). El

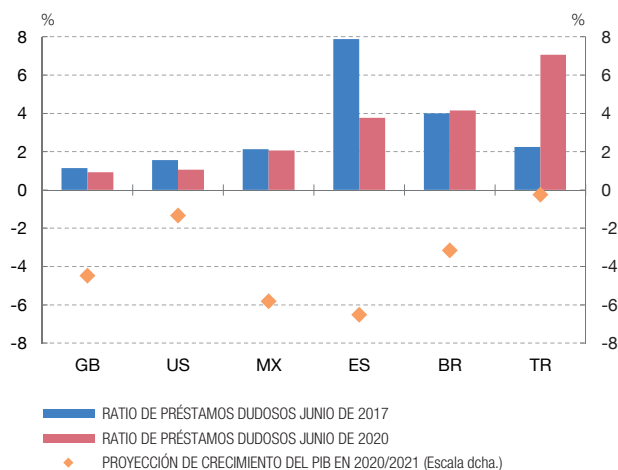
LOS NEGOCIOS EN EL EXTRANJERO SUPONEN LA MITAD DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL, Y SE CONCENTRAN EN REINO UNIDO, ESTADOS UNIDOS Y LATINOAMÉRICA

Los activos financieros en el exterior se concentran Reino Unido, Estados Unidos, México, y Brasil, que en junio de 2020 representaban casi un tercio del total de activos financieros de los bancos españoles, mientras que el negocio en España representaba aproximadamente el 50 % de estos. Los negocios en el extranjero se concentran en las entidades de mayor tamaño. La ratio de préstamos dudosos en España se situaba en junio de 2020 en un rango intermedio en relación a otras geografías significativas. A pesar de que en los últimos años las ratios de préstamos dudosos en el exterior se han mantenido estables (salvo en Turquía, donde se ha triplicado en los últimos tres años), el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas y la situación financiera de los agentes económicos podría provocar un marcado deterioro de la calidad de los activos.

1 ACTIVOS FINANCIEROS EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR
Datos consolidados. Junio de 2020



2 RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS
Datos consolidados



FUENTES: Banco de España y Fondo Monetario Internacional (WEO de octubre de 2020).

Recuadro 2.1 presenta con mayor detalle la evolución de los sectores bancarios con actividad significativa de las filiales de bancos españoles.

Condiciones de liquidez y financiación

Los volúmenes adjudicados en las operaciones de financiación y la ampliación de los programas de compras han supuesto un aumento sustancial de la liquidez proporcionada por el Eurosistema (véase gráfico 2.5). Las condiciones más favorables³ para las operaciones de refinanciación a largo plazo (TLTRO III) han motivado que los bancos de la zona euro hayan acudido de forma generalizada a las últimas subastas realizadas en junio y septiembre, con una inyección neta de liquidez por este concepto de 706 mm de euros⁴. De esta forma, más del 80% del saldo vivo

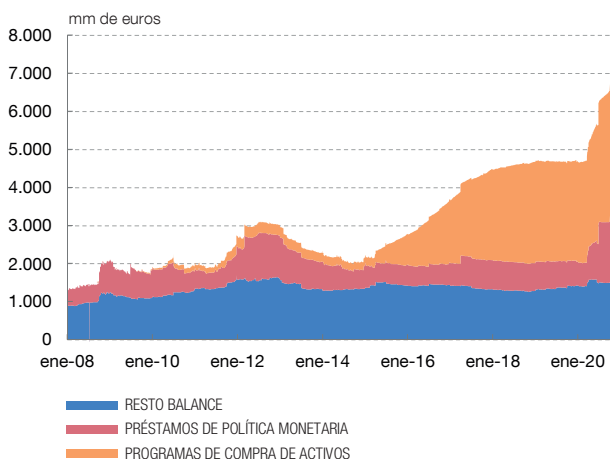
3 Según decisión del Consejo de Gobierno del BCE publicada el 30 de abril de 2020. Entre las condiciones, destaca una reducción del coste (en 50 pb) de las TLTRO III entre el 24 de junio de 2020 y el 23 de junio de 2021 y la ampliación del importe máximo a solicitar, que ha pasado del 30 % al 50 % sobre el stock de préstamos elegibles.

4 Se refiere al importe neto solicitado en la cuarta y quinta ronda de TLTRO III (+1.308 mm de euros y + 175 mm de euros) menos las amortizaciones de TLTRO II (-388 mm de euros) y menos la amortización de LTRO (-389 mm de euros).

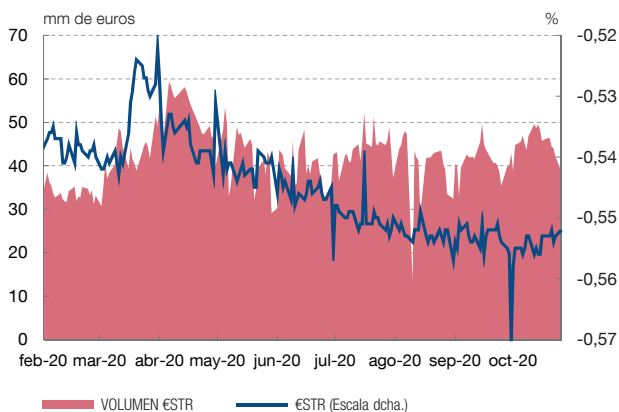
LAS OPERACIONES DE REFINANCIACIÓN DEL BCE Y LA AMPLIACIÓN DE SUS PROGRAMAS DE COMPRA HAN FACILITADO LA DISTENSIÓN EN LOS MERCADOS MONETARIOS

El balance del BCE se ha expandido a un ritmo sin precedentes, impulsado por el crecimiento de las operaciones de financiación y de los programas de compra de activos, alcanzando niveles máximos. Esta expansión ha moderado los tipos observados en los mercados monetarios y reducido las tensiones en los precios de las operaciones en divisas. En conjunto, las entidades bancarias europeas han incrementado sus reservas de liquidez y ha disminuido la percepción del riesgo de sus instrumentos de financiación.

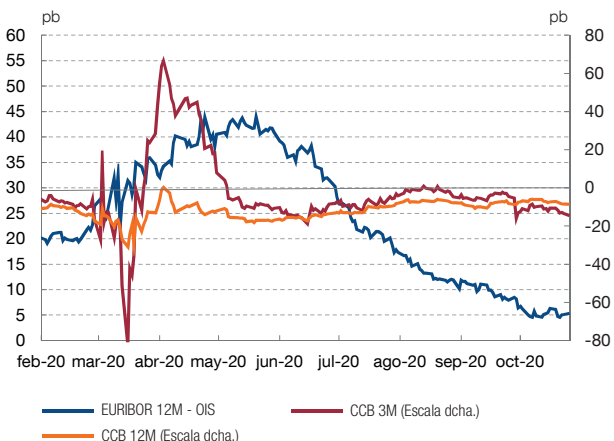
1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



2 VOLÚMENES Y TIPOS €STR



3 DIFERENCIAL EURIBOR-OIS Y CROSS-CURRENCY BASIS (CCB) SWAP



4 LIQUIDEZ Y RIESGO DE CRÉDITO



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Eikon, Thomson Reuters y Banco de España.

de las operaciones de financiación ha quedado vinculado a las nuevas condiciones más favorables. Los bancos españoles, que ya habían obtenido un importante volumen de financiación a través de las TLTRO II, han refinanciado estas operaciones. Sin embargo, su participación en el total de la liquidez proporcionada por el Eurosistema ha descendido del 19 % al 15 %, por la mayor participación de otras jurisdicciones, donde el incremento relativo de la necesidad de recurso a la liquidez del BCE ha sido mayor que para las entidades españolas. Considerando el conjunto

de las distintas operaciones de refinanciación en euros, la financiación neta obtenida por las entidades europeas ha aumentado en 861 mm de euros⁵, hasta alcanzar un total de 1,75 bn de euros. El balance del BCE ha aumentado también como consecuencia de la dotación adicional⁶ de 120 mm de euros hasta final de año para los programas de compras y de la ampliación⁷ del programa PEPP hasta un total 1,35 bn de euros. Así, el incremento del saldo de los programas de compras ha sido de 709 mm de euros, hasta alcanzar un total de 3,5 bn de euros a la fecha de cierre de este IEF.

Las tensiones en los mercados monetarios en marzo⁸ de este año no se han vuelto a reproducir, a pesar de los rebrotes de la pandemia, observándose una reducción paulatina de los tipos de interés negociados en los mercados monetarios. Así, el tipo no garantizado (€STR⁹) ha experimentado en los últimos meses una reducción continua, situándose actualmente en niveles inferiores a los observados antes de la irrupción del Covid-19 (véase gráfico 2.5).

La actuación de los bancos centrales ha contribuido a reducir el diferencial EURIBOR-OIS, que se sitúa en la actualidad en valores inferiores a los observados en febrero. La presión al alza sobre el Euribor existente al inicio de la pandemia ha disminuido por la recuperación del volumen negociado en los mercados monetarios a plazos mayores, así como por la disminución del riesgo de crédito bancario observado a través de los CDS bancarios¹⁰ y por la corrección de las tensiones en el mercado de divisas¹¹ (véase gráfico 2.5). En el mismo sentido, la activación de las líneas *swap* en dólares¹² supuso una reducción sustancial de las tensiones que había experimentado la financiación en esta moneda, pasando la

5 Se refiere a la variación de la financiación neta obtenida desde el último IEF, que ha aumentado por la inyección neta de las últimas dos rondas de TLTROIII (+706 mm de euros), por las cantidades adicionales solicitadas en la LTRO antes de su amortización (+132 mm de euros), por las PELTRO (+24 mm de euros) y por la MRO (+1 mm de euros) menos la amortización de LTRO (-1 mm de euros).

6 Según decisión del Consejo de Gobierno del BCE del día 12 de marzo de 2020.

7 Según decisión del Consejo de Gobierno del BCE del día 4 de junio de 2020.

8 Véase también IEF, [primavera 2020](#).

9 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 48 entidades de la zona euro que reportan a MMSR.

10 Calculada como el CDS medio para contratos de un plazo de 5 años para un conjunto de 18 entidades bancarias cotizadas de países de la zona euro, ponderando por la capitalización bursátil de cada entidad.

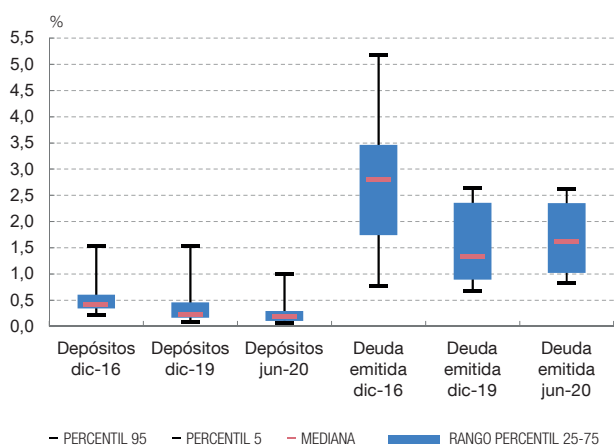
11 Se utiliza como referencia el *spread* del *cross-currency basis* (CCB) *swap* del USD frente al EURO, que mide la prima (positiva o negativa) requerida por la contraparte que ofrece los dólares. En este tipo de operaciones una parte obtiene dólares a cambio del mismo importe convertido a euros y debe pagar intereses según el tipo de referencia sobre el euro (generalmente Euribor), y la otra ofrece dólares a cambio de recibir intereses (USD Libor). Un valor negativo indica que financiarse directamente en dólares es más barato que hacerlo mediante un contrato *swap* mientras que un valor positivo indica que es más barato obtener euros y realizar un contrato *swap*.

12 El 15 de marzo el BCE anunció una acción coordinada con los Bancos Centrales de Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Suiza y Japón para proporcionar financiación en dólares. Con esta medida se redujo el coste de la operación y se ampliaron los vencimientos de las transacciones, incluyendo el plazo de 84 días. Unos días más tarde (20 de marzo) se amplió la frecuencia (diaria) de las operaciones con un plazo de 7 días.

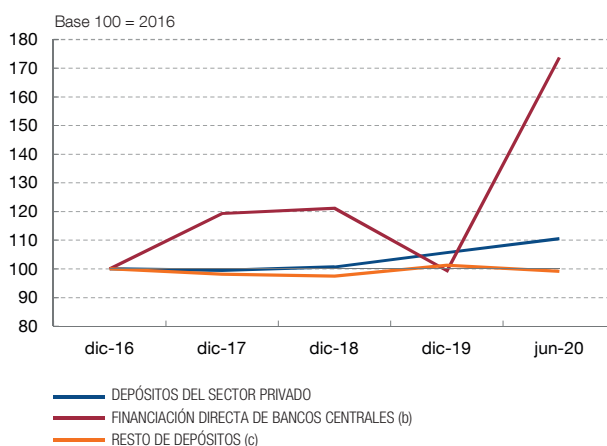
A PESAR DE QUE LOS COSTES DE PASIVO CONTINÚAN EN NIVELES MODERADOS, LA PANDEMIA HA PROVOCADO UN IMPACTO ADVERSO EN LA FINANCIACIÓN MAYORISTA, QUE SE HA VISTO ATENUADO POR LA INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES

Las entidades de depósito españolas mantienen un coste del pasivo moderado tanto en depósitos (principal fuente de financiación), con tipos cercanos al 0 %, como en instrumentos de deuda emitida, cuyo coste se ha encarecido ligeramente desde el inicio de la pandemia (con un nivel mediano de 1,6 %, pero con heterogeneidad entre bancos, si bien la dispersión se ha reducido desde 2016). El volumen de financiación directa de bancos centrales en el pasivo del balance consolidado de las entidades de depósito españolas ha aumentado marcadamente en el primer semestre de 2020.

1 TIPOS DE DEPÓSITOS E INSTRUMENTOS DEUDA EMITIDA (a)
Datos consolidados



2 EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS Y FINANCIACIÓN DIRECTA DE BANCOS CENTRALES
Datos consolidados



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 valores representativos de deuda para aquellas entidades de depósito que los emiten.
b Incluye los préstamos recibidos de bancos centrales y operaciones de recompra con los mismos.
c Incluye los depósitos de entidades de crédito y administraciones públicas.

prima en contratos CCB *swap* del mínimo de -80 pb el 16 de marzo a situarse muy próximo a cero unos días más tarde¹³. Desde entonces, ha disminuido la frecuencia y el uso de las líneas *swaps* en dólares. Adicionalmente, el BCE ha facilitado de forma progresiva¹⁴ la provisión de euros mediante líneas *swaps* a otros bancos centrales.

A pesar de la pandemia, los costes de financiación de las entidades de depósito españolas se mantienen en niveles relativamente bajos. Los bajos tipos de interés han provocado una reducción del coste de financiación en los últimos años. A este entorno, se han sumado las medidas implementadas por las distintas autoridades y, especialmente el BCE, observándose en el primer semestre de 2020 una reducción del coste de los depósitos de las entidades y un comportamiento contenido del coste de la deuda emitida (véase gráfico 2.6).

13 Para mayor información, véase García-Escudero, E. E., y E. Sánchez Pérez, 2020, «Los *swaps* de divisas entre Bancos Centrales». Documento Ocasional, Nº 2025, Banco de España.

14 Estas líneas fueron activadas de forma progresiva con los Bancos Centrales de Dinamarca, Croacia, Bulgaria y Rumanía, los días 20 de marzo, 15 y 22 de abril y el 20 de agosto, respectivamente.

La financiación captada por las entidades de depósito españolas ha continuado aumentando en el primer semestre de 2020, especialmente por la mayor tasa de ahorro de los hogares y la acumulación de reservas de liquidez por parte de las empresas, asociadas a la incertidumbre económica existente. El incremento del *stock* de depósitos hasta junio de 2020 ha sido del 9,1 % en tasa interanual (frente al 2,4 % registrado un año antes). La financiación minorista (depósitos de hogares y empresas) continúa siendo la principal fuente de financiación de las entidades de depósito españolas, y alcanza el 87 % del pasivo. Este aumento de los depósitos de hogares y empresas implica una moderación del endeudamiento neto de los mismos, a pesar del incremento de su recurso al crédito bancario recogido en la subsección anterior. Por otra parte, en buena medida como resultado de la política monetaria expansiva implementada por el BCE y otros bancos centrales, la financiación directa de bancos centrales ha aumentado en junio de 2020 en un 61,6 % en tasa interanual, hasta alcanzar los 336 mm de euros (véase gráfico 2.6).

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

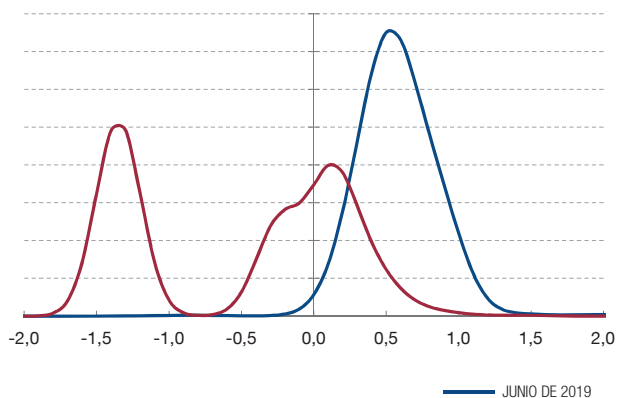
En la primera mitad del año 2020, el resultado neto consolidado del conjunto del sistema bancario español fue negativo por un importe de alrededor de 9.500 millones de euros. Esto supone un retroceso de casi 20 mil millones respecto a los beneficios registrados en junio de 2019, que se traduce en una rentabilidad sobre activos (ROA) del -0,5 % (1,1 pp menos que en junio de 2019) y una rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE) del -7,3 % (15 pp menos que un año antes). Las pérdidas se concentraron en las dos entidades de mayor tamaño debido sobre todo al deterioro no recurrente de los fondos de comercio de sus filiales en el extranjero, apunte contable que no tiene reflejo en los niveles de solvencia de estos bancos. De hecho, sin tener en cuenta el efecto del deterioro de estos fondos de comercio, el ROE del sector sería positivo y se situaría en el 2,1% (y el ROA en el 0,14%). Para el resto de entidades, la reducción del resultado neto fue de menor cuantía, manteniéndose en valores positivos en la mayoría de ellas, pero también significativa por la dotación de provisiones en anticipación de mayores deterioros financieros. En el gráfico 2.7 se muestra como, tanto para el ROA como para el ROE, la distribución de la rentabilidad bancaria en la primera mitad de 2020 se ha desplazado sensiblemente hacia la izquierda. Por su parte, el gráfico 2.8 muestra como la mayor parte de las entidades (más del 70%) han reducido su resultado neto respecto al año anterior, mientras que han aumentado sus activos totales medios (ATM).

El impacto de la pandemia en el margen de intereses y en las comisiones ha sido especialmente intenso en el segundo trimestre del año (véase gráfico 2.8). El margen de intereses y las comisiones se redujeron prácticamente en la misma medida, con caídas ligeramente por encima del 5 % en la primera mitad de 2020

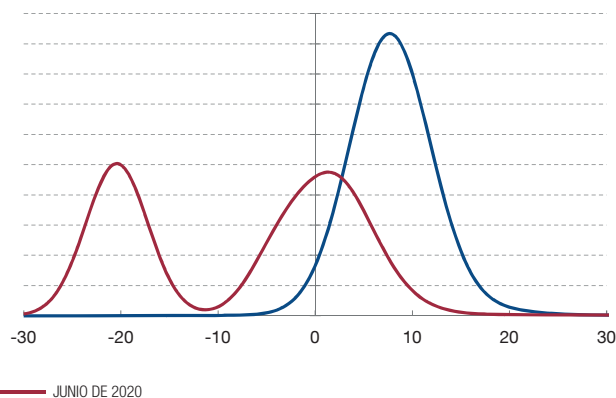
LA MAYORÍA DE ENTIDADES HA VISTO REDUCIDO SU RESULTADO NETO EN LA PRIMERA MITAD DE 2020

La realización de resultados contables netos negativos en la primera mitad de 2020 se concentra en las dos entidades de mayor tamaño del sistema. No obstante, la reducción del resultado entre junio de 2019 y junio de 2020 es generalizada entre entidades. La concentración de las entidades más grandes en valores más negativos de los resultados está explicada principalmente por el deterioro del fondo de comercio de varias de sus filiales.

1 DISTRIBUCIÓN DEL ROA (a)



2 DISTRIBUCIÓN DEL ROE (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los gráficos muestran la función de densidad de la rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio neto para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el importe de activos totales medios y patrimonio neto medio, respectivamente. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

respecto al mismo período del año anterior (véase Anejo 2), debido sobre todo a lo ocurrido en los últimos tres meses. Como consecuencia de esto y del crecimiento del activo, el porcentaje que representan estas partidas sobre ATM se ha reducido significativamente en la primera mitad de 2020.

El resultado de operaciones financieras mejoró significativamente con respecto al año anterior. Rompiendo la tendencia de los últimos años, este resultado aumentó entre junio de 2019 y junio de 2020, y de manera significativa, casi un 71 %. Este aumento contribuyó a atenuar el descenso en el margen bruto provocado por el retroceso de la actividad, limitándose la caída a un 1,4 % en tasa interanual.

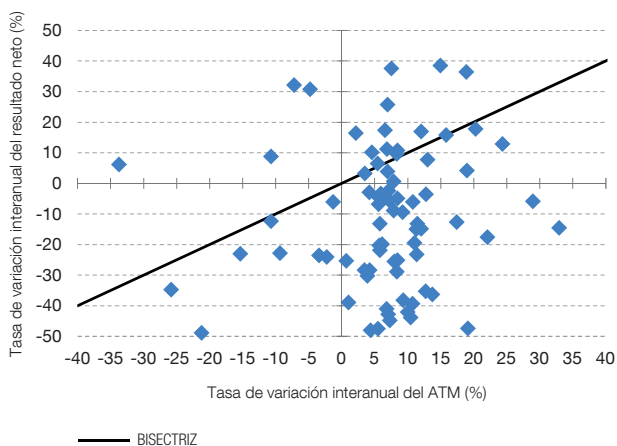
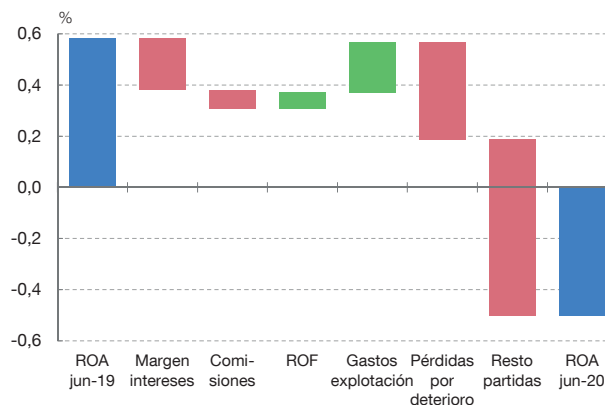
Por su parte, los gastos de explotación disminuyeron más del 8% en tasa interanual. Esto se debió en buena medida al efecto base que supusieron los gastos extraordinarios para reducir personal en que incurrieron algunas entidades en el mismo periodo del año anterior, si bien los gastos de explotación ordinarios también se han reducido (un 2,8 % en tasa interanual), a lo que han contribuido estas operaciones de reestructuración operativa. En conjunto, la mejora del margen de explotación fue del 6 %.

Como consecuencia del potencial impacto negativo de la pandemia en la calidad crediticia, las entidades han duplicado sus dotaciones por deterioro

LA PANDEMIA DEL COVID-19 HA TENIDO UN EFECTO MUY SEVERO SOBRE LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL, DEBIDO EN BUENA MEDIDA A LOS AJUSTES CONTABLES SOBRE EL FONDO DE COMERCIO

La mayor parte de las entidades ha reducido su resultado neto respecto al año anterior, mientras que han aumentado sus ATM. Los principales determinantes de la severa caída de los beneficios incluyen el aumento de las provisiones y el notable ajuste del fondo de comercio (incluido en el resto de partidas), ambos como consecuencia del deterioro esperado en las condiciones económicas por la pandemia y su impacto negativo en la calidad crediticia, así como el descenso del margen de intereses y de las comisiones debido al descenso de la actividad.

1 VARIACIÓN DEL ATM Y VARIACIÓN DEL RESULTADO. JUNIO DE 2020

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

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 junio de 2020 respecto a junio de 2019.

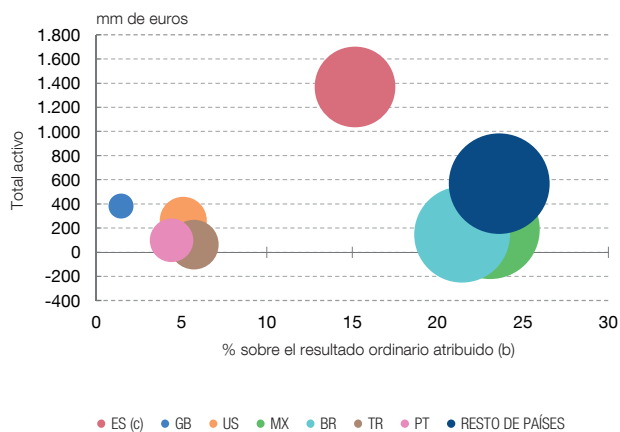
respecto al año anterior. Las pérdidas por deterioro registradas por el sector bancario español en el primer semestre del año alcanzan los 15.200 millones de euros, duplicando los 7.600 millones registrados en junio de 2019. Como resultado, su peso sobre los ATM aumentó significativamente, situándose en niveles cercanos a los registrados en junio de 2014, después de cinco años de caídas continuas. Este incremento tan significativo de dotaciones a pesar del aumento moderado de los activos dudosos, se explica en parte por el criterio prospectivo de la nueva regulación contable IFRS 9, que lleva a anticipar las pérdidas por deterioro con respecto al momento de entrada efectiva en dudoso. Igualmente, el reconocimiento de dotaciones extraordinarias por parte de las entidades, como reserva adicional ante pérdidas futuras, también ha contribuido al incremento de esta partida.

Los ajustes negativos del fondo de comercio debido al deterioro esperado en las condiciones económicas, tienen un impacto muy severo sobre la rentabilidad del sector, pero no tienen efectos sobre su solvencia, dado que, bajo la normativa actual de cómputo de recursos propios, se deducen en cualquier caso completamente del capital regulatorio. Este ajuste ha afectado a las dos entidades con mayor presencia internacional, que han reducido sus fondos de comercio por un importe superior a los 12.000 millones de euros (recogidos en la rúbrica «Otros resultados» del anejo 2). Según la normativa contable internacional,

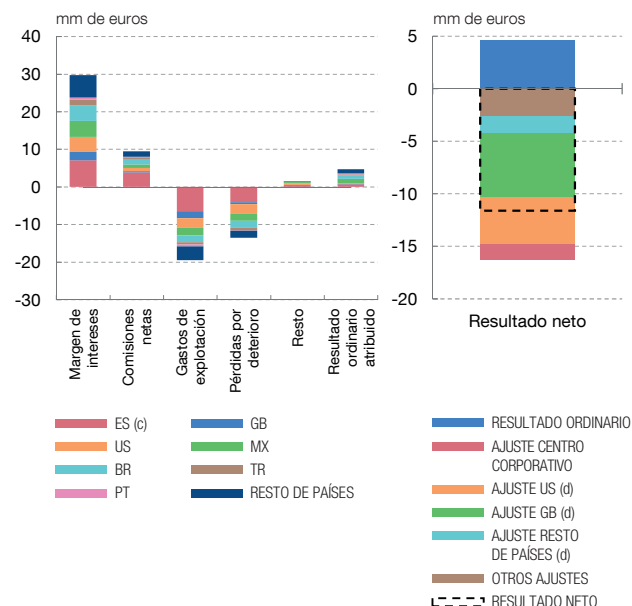
LA CONTRIBUCIÓN DEL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO A LA RENTABILIDAD DE LOS PRINCIPALES BANCOS ESPAÑOLES CONTINUÓ SIENDO MUY SIGNIFICATIVA, SI BIEN RESULTÓ MERMADA POR EL DETERIORO DEL FONDO DE COMERCIO

El resultado atribuible a la dominante de los principales bancos españoles con negocio en el extranjero en el primer semestre de 2020 se ha visto afectado negativamente por el deterioro adicional de los fondos de comercio de sus filiales, principalmente en Reino Unido y Estados Unidos. Sin embargo, el resultado ordinario, es decir, sin tener en cuenta estos ajustes por deterioro de los fondos de comercio ni otros ajustes adicionales, ha sido positivo, siendo México y Brasil, junto con España, los países que más contribuyen a este resultado.

1 CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO ORDINARIO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE (a)
Principales grupos bancarios con negocio en el extranjero. Junio de 2020



2 PRINCIPALES COMPONENTES DE LA CUENTA DE RESULTADOS (a)
Principales grupos bancarios con negocio en el extranjero. Junio de 2020



FUENTE: CNMV.

- a El resultado ordinario atribuido no incluye los ajustes por deterioro de fondos de comercio ni otros ajustes (ej. costes de reestructuración, ajustes fiscales diferidos, etc.).
b El tamaño de los círculos refleja el porcentaje del resultado de cada país sobre el resultado ordinario atribuido agregado para el total de países.
c El resultado ordinario atribuido de España no incluye la contribución al resultado del centro corporativo.
d Ajustes por deterioro de fondos de comercio de las filiales en Reino Unido, EE.UU. y resto de países.

el fondo de comercio no se amortiza, pero siempre que existan indicios de deterioro se debe estimar el mismo para proceder a corregir su valor¹⁵. En el caso de los bancos españoles, la relevancia del fondo de comercio ha venido siendo en los últimos años superior a la de sus homólogos europeos¹⁶, fruto de una estrategia de expansión internacional basada en la compra de filiales. Esta estrategia se basa en la relevancia de una gestión autónoma de los riesgos, así como en obtener el máximo provecho a la mayor experiencia y el mejor conocimiento del mercado local de las entidades adquiridas.

15 Esta estimación del deterioro debe realizarse, al menos, anualmente.

16 Según los datos publicados por la Autoridad Bancaria Europea en su último ejercicio de transparencia, los activos intangibles (de los que el fondo de comercio supone su mayor parte), representaban el 3,1% de los activos ponderados por riesgo para los bancos españoles, más del doble que la media de los países que participan en dicho ejercicio (1,3%).

El negocio en el extranjero ha continuado contribuyendo de forma significativa a la rentabilidad de los bancos españoles en el primer semestre de 2020, a pesar del deterioro de los fondos de comercio y otros ajustes extraordinarios.

El gráfico 2.9 recoge la contribución que los principales países (incluido España) han tenido al resultado ordinario atribuido a la dominante de los bancos españoles con actividad significativa en el extranjero durante el primer semestre de 2020. Los países con mayor contribución son México, Brasil y España, que en términos absolutos suponen más de la mitad del resultado ordinario atribuido a la dominante (23,1 %, 21,4 % y 15,2 %, respectivamente). De hecho, las filiales que presentan una mayor rentabilidad sobre total activo de cada país son Brasil y México, con un 1,4 % y 1,1 %, muy por encima de España (0,1 %).

La reducción de la rentabilidad fue generalizada a nivel europeo, alcanzándose resultados netos negativos en los sistemas bancarios de algunos países.

De acuerdo con los datos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE)¹⁷, en el primer semestre de 2020, el ROE del sector bancario se redujo en prácticamente todos los países europeos, incluidos los más grandes. El ROE del sector bancario español se situó por debajo de la media europea y del de los principales países europeos. Por el contrario, la ratio de eficiencia del sistema bancario español siguió siendo la más baja (la mejor) de entre los principales países europeos. El Recuadro 2.2 analiza cómo han evolucionado las opiniones de los analistas sobre la situación de los sistemas bancarios de varios países europeos y su interrelación con sus valoraciones en bolsa.

Solvencia

La ratio de CET1 del sistema bancario español aumentó en los últimos doce meses hasta situarse en el 12,6 %. Para el conjunto del sistema bancario español, esta ratio fue 37 puntos básicos superior a la de un año antes (véase gráfico 2.10). El incremento se debió al descenso de los activos ponderados por riesgo (-3,1% en tasa interanual), ya que el CET1 se mantuvo estable. La evolución de los activos ponderados por riesgo (APR) se vio condicionada por las medidas implementadas por las autoridades (programas de avales y cambios regulatorios) pero la reducción no fue generalizada por entidades (véase gráfico 2.11), concentrándose en las de mayor tamaño, afectadas también por la devaluación del tipo de cambio de los países emergentes en los que tienen presencia significativa, y compensando así parcialmente los efectos negativos que estos movimientos cambiarios tuvieron en el volumen de CET1 denominado en euros. Asimismo, gran parte de las entidades aumentaron su volumen de CET1 en el último año, aunque el agregado del sector se mantuvo relativamente estable (-0,2 % en tasa interanual). Por su parte, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total también se incrementaron en el último año,

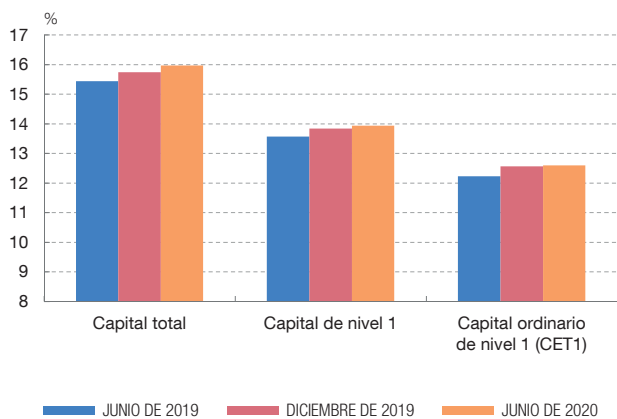
¹⁷ Véase <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

Gráfico 2.10

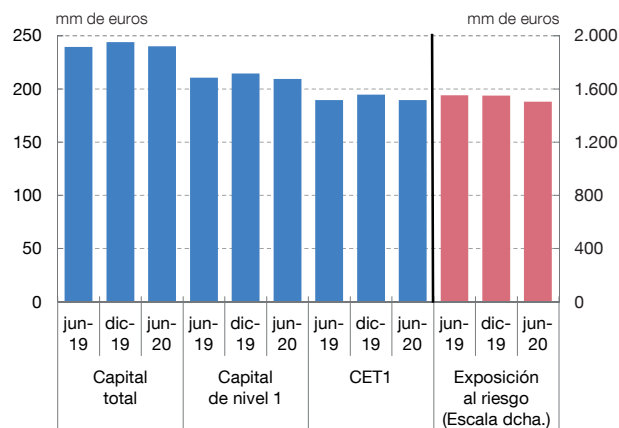
LAS RATIOS DE CAPITAL AGREGADAS DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL HAN AUMENTADO EN LOS ÚLTIMOS DOCE MESES A PESAR DE LA IRRUPCIÓN DE LA PANDEMIA

Entre junio de 2019 y junio de 2020, la ratio de CET1 aumentó 37 pb hasta situarse en el 12,6 %, registrándose esta subida en la segunda mitad de 2019. El aumento se debió a un descenso de los activos ponderados por riesgo, manteniéndose el CET1 relativamente estable. Asimismo, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total también aumentaron en el último año.

1 RATIOS DE CAPITAL



2 NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO



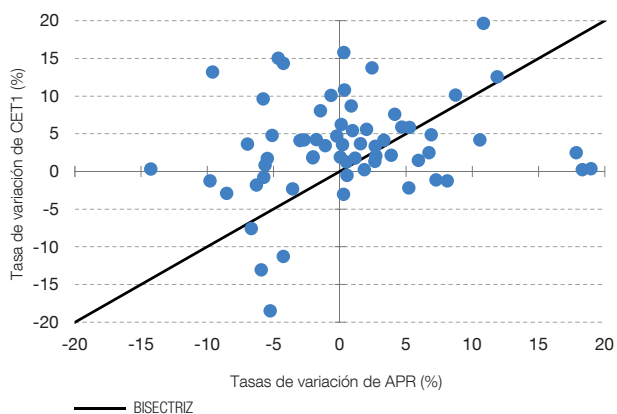
FUENTE: Banco de España.

Gráfico 2.11

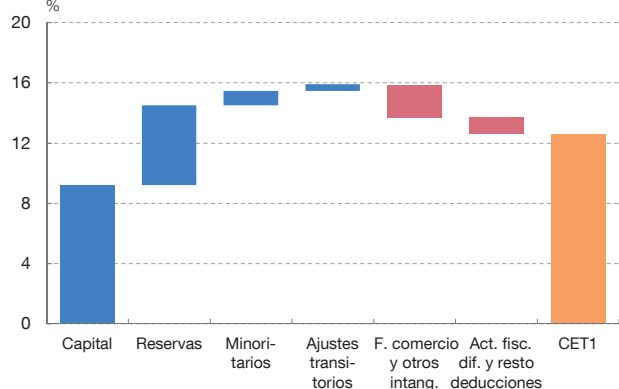
GRAN PARTE DE LAS ENTIDADES DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL HAN AUMENTADO SU VOLUMEN DE CET1 DESDE JUNIO DE 2019

En términos de entidades, gran parte de las mismas aumentaron su volumen de CET1 durante los últimos doce meses, mientras que las variaciones, positivas y negativas, de los APR estuvieron distribuidas de manera más uniforme. Estos incrementos se concentraron en las entidades de menor tamaño, por lo que el volumen agregado de CET1 permaneció estable, como se indica en el gráfico 2.10. Los instrumentos de capital y las reservas representan más del 90 % de los elementos computables de CET1. Las deducciones asociadas al fondo de comercio disminuyeron, debido al deterioro significativo de este elemento en el primer semestre de 2020.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APR ENTRE JUNIO DE 2020 Y JUNIO DE 2019 (a)



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



FUENTE: Banco de España.

a Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en el último año superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APR por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 entre junio de 2019 y junio de 2020. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

situándose en el 13,9 % y el 16 %, respectivamente (aumentando desde el 13,6 % y el 15,4 % de junio de 2019).

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 (véase gráfico 2.11). No obstante, en el último año se ha producido una cierta recomposición entre ambas partidas, aumentando el peso del capital y reduciéndose el de las reservas. En cuanto a las deducciones, destaca el descenso de las derivadas del fondo de comercio, como consecuencia del ajuste a la baja del mismo registrado por las dos entidades con mayor presencia internacional, que, como ya se ha apuntado, resulta neutral para la ratio de solvencia (al incorporarse ahora como menores resultados debido a su deterioro).

La ratio de CET1 de las entidades españolas es inferior a la de las entidades de los otros países europeos, mientras que, en términos de la ratio de apalancamiento, la posición del sector bancario español es mejor que la del conjunto europeo. Con la información publicada por la ABE en su mapa de riesgos a junio de 2020¹⁸, la ratio de CET1 de las principales entidades españolas es la más baja de la UE, situándose 2,8 puntos por debajo de la media europea. Esto es en buena medida consecuencia de una mayor densidad de activos de los bancos españoles, que hacen un uso menos intenso de los modelos internos en el cálculo de sus requerimientos de capital. De hecho, la ratio de apalancamiento de las principales entidades españolas (5 %) se sitúa ligeramente por debajo de la media europea (5,3 %), pero por delante de los principales países europeos excepto Italia y Reino Unido.

2.1.3 Evaluación prospectiva de la capacidad de resistencia del sistema bancario español

Metodología aplicada. El marco FLESB

Ante la incertidumbre planteada por la actual crisis sanitaria sobre la evolución futura de la economía, el análisis de las entidades bancarias españolas a través de la realización de pruebas de resistencia cobra especial relevancia, por el carácter prospectivo de estas herramientas. El Banco de España ha aplicado el marco metodológico propio FLESB (*Forward Looking Exercise on Spanish Banks*) para analizar los escenarios planteados a raíz de la crisis de la Covid-19. Este ejercicio ha sido especialmente complejo, dada la especial naturaleza de esta crisis, que incluye un impacto brusco y sin precedentes sobre la economía a nivel global, así como una respuesta rápida y decidida de las políticas económicas

18 Véase Cuadro de Riesgos Bancarios EBA Marzo 2020.

de distintas autoridades nacionales e internacionales. Sus principales características se pueden resumir como sigue:

- **Marco «top-down» sustentado en información granular.** La metodología FLESB emplea un conjunto de modelos cuantitativos desarrollados internamente y aplicados a la información de carácter granular y con dimensión temporal que está disponible a través del reporte regulatorio y supervisor¹⁹. Con esta metodología, se lleva a cabo una proyección dinámica del balance y la cuenta de resultados de las entidades bancarias para el periodo 2020-2022. Con respecto al ejercicio previo, se han incorporado mejoras en la modelización del margen de intereses del negocio en España²⁰ y del negocio fuera de España de las entidades internacionalmente activas²¹. Este último desarrollo es especialmente relevante dado el carácter sincronizado y global de la crisis del Covid-19, con un impacto potencialmente mayor que en el pasado sobre los resultados del negocio en el extranjero.
- **Escenarios macroeconómicos para la evaluación de la solvencia.** Se emplean dos escenarios, con distinto grado de contracción del PIB en 2020, y de velocidad de recuperación en 2021-2022. Para la economía española (véase cuadro 2.1), el escenario base refleja una senda de recuperación más rápida, si bien el crecimiento acumulado del PIB real es negativo para el conjunto del periodo (-1,6%), mientras que el escenario adverso contempla un mayor impacto de la crisis sanitaria en 2020 y un menor grado de recuperación y mayor caída acumulada del PIB (-5,7%), conformando el escenario de riesgo del ejercicio. Por el contrario, los tipos de interés de referencia no se ven tensionados en estos escenarios, bajo la expectativa de que la política monetaria mantendrá su tono expansivo, y la corrección de precios de la vivienda se sitúa por debajo de episodios históricos con mayores desequilibrios acumulados en este sector.

Las sendas macroeconómicas para España en estos ejercicios se corresponden con el ejercicio BMPE de junio de 2020, utilizadas a su vez en el análisis de vulnerabilidad de la banca europea del BCE del mes

19 La información disponible para las exposiciones de crédito en España a través de la CIRBE y de los datos supervisores es altamente granular y alcanza el nivel de operaciones, garantías y prestatarios individuales, utilizándose el periodo 2000-2019. Los datos disponibles para el negocio en el extranjero tienen menor granularidad y alcanzan, como máximo, el nivel de cartera por tipo y origen geográfico de la contraparte, con una profundidad histórica más limitada.

20 Se considera una mayor desagregación por contraparte y finalidad (empresas, hogares-vivienda, hogares-resto) en la modelización de los ingresos de préstamos del sector privado, condicionándose también el volumen productivo de préstamos al resultado de los modelos de riesgo de crédito.

21 Se ha incorporado un tratamiento más granular de la pérdida de crédito en el negocio en el extranjero, manteniéndose un modelo reducido para la generación de margen de explotación. Se utiliza información sobre exposiciones por contraparte y finalidad (empresas, hogares-vivienda, hogares-resto) y situación geográfica.

ESCENARIOS MACROECONÓMICOS PARA ESPAÑA EN EL EJERCICIO DE RESISTENCIA

	Escenario base 2020-2022	Escenario adverso 2020-2022
PIB, crecimiento acumulado	-1,6	-5,7
Tasa de paro (% de la población activa), promedio	18,6	23,5
Precio de la vivienda, crecimiento acumulado	-3,8	-11,6
Crédito a hogares destinado a la compra de vivienda, crecimiento acumulado	-5,4	-11,1
Crédito a hogares no destinado a vivienda, crecimiento acumulado	-12,0	-17,6
Crédito a empresas, crecimiento acumulado	-2,2	-5,9
Tipo de interés interbancario a 12 meses, promedio	-0,3	-0,2
Tipo de interés de los bonos soberanos a 10 años, promedio	1,0	1,3

FUENTE: Banco de España.

de julio²². Se aplica así el mismo nivel de severidad que en el ejercicio europeo. Los nuevos escenarios de proyección para España publicados en septiembre de 2020 por el Banco de España presentan un nivel comparable de deterioro de la actividad para propósitos de evaluación de la solvencia. Adicionalmente, el escenario para España se completa con escenarios macroeconómicos internacionales consistentes desarrollados por el Banco de España (véase gráfico 2.12), y que contemplan fuertes deterioros de la actividad tanto en economías avanzadas como emergentes. En el caso del PIB, el crecimiento acumulado en el escenario base (adverso) es de: -1,6 % (-3,1 %) en Brasil, -2,8 % (-3,6 %) en Reino Unido, -3,2 % (-5,0 %) en México, 6,2 % (4,5 %) en Turquía y -0,9 % (-2,3 %) en Estados Unidos. Solo Turquía obtiene un crecimiento medio positivo gracias a una potencial recuperación vigorosa. Estos descensos del PIB son consistentes con el marcado aumento de las tasas de paro en los escenarios.

- **Segmentación de entidades.** Los resultados se presentan, como en años anteriores, agregados en tres grupos de entidades para facilitar su interpretación, puesto que los modelos de negocio y fuentes de riesgo son distintos. El primer grupo lo forman las entidades españolas sujetas a la supervisión directa del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) que cuentan con una actividad internacional más significativa. El segundo grupo incluye al resto de entidades bajo supervisión directa del MUS. Por último, el tercer grupo lo forman entidades bajo supervisión directa del Banco de España, de menor tamaño y sin actividad internacional destacable²³.

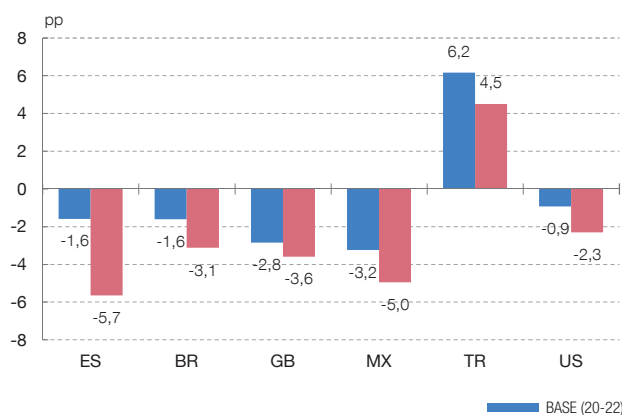
22 Véase *ECB Vulnerability Analysis*, de 28 de julio de 2020.

23 Este grupo incluye 45 LSI (*Less Significant Institutions*, de acuerdo a la clasificación supervisora del MUS), que incluye a las cajas y cooperativas de crédito, así como a otras entidades menos significativas (OLSI).

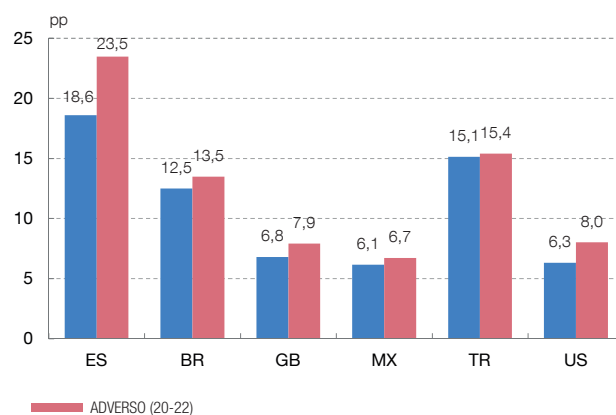
LOS ESCENARIOS MACROECONÓMICOS UTILIZADOS PARA MEDIR LA CAPACIDAD DE RESISTENCIA DE LOS BANCOS ESPAÑOLES CONTEMPLAN DETERIOROS SEVEROS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LAS GEOGRAFÍAS DONDE TIENEN PRESENCIA SIGNIFICATIVA

El carácter global de la crisis sanitaria ha provocado un deterioro rápido y abrupto del entorno económico global, lo que lleva a considerar escenarios macroeconómicos severos para el periodo 2020-2022. Tanto en el escenario base como en el adverso, la actividad y el empleo empeorarían notablemente respecto a la situación previa a la pandemia. El escenario adverso refleja un impacto inicial aún más severo y una recuperación más lenta.

1 VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO (a)



2 TASA DE DESEMPLEO BAJO EL ESCENARIO BASE Y ADVERSO (b)



FUENTE: Banco de España.

a Se muestra el crecimiento acumulado del PIB durante los tres años del ejercicio (2020-2022).

b Se muestra la media de la tasa de desempleo de los tres años del ejercicio (2020-2022).

- **Modelización del impacto de las medidas de apoyo desplegadas para mitigar el impacto de la pandemia.** Las políticas de mitigación implementadas a nivel nacional e internacional abarcan facilidades diversas como moratorias de pago en préstamos bancarios, avales del Estado sobre préstamos a actividades productivas, en el caso de la política monetaria, un nuevo programa TLTRO o, en el ámbito prudencial, la recomendación sobre no distribución de dividendos. La incorporación de estas medidas en el ejercicio permite obtener una estimación más completa del impacto de la crisis en la solvencia de las entidades²⁴.

Resultados de las pruebas de resistencia

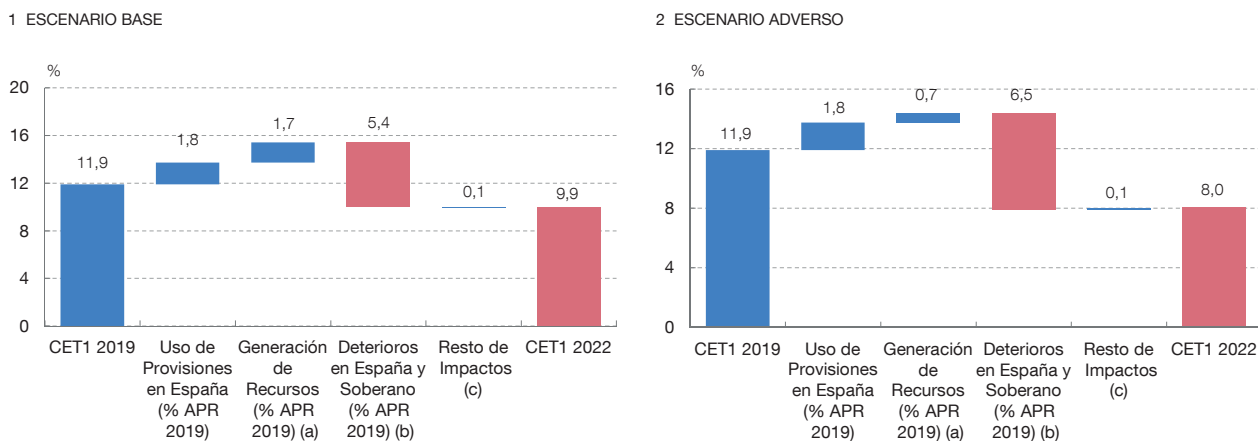
El grupo de entidades supervisadas por el MUS con actividad internacional significativa registra una reducción de 2 pp en su ratio CET1 bajo el escenario

24 Las medidas de apoyo se han modelizado de forma detallada para el caso de España, donde la información disponible permite un tratamiento más preciso, mientras que para el resto de jurisdicciones relevantes se han incorporado de forma implícita en los escenarios macro, y también en la incorporación de los efectos de los programas de avales de los programas de apoyo a pymes en las geografías más relevantes (Estados Unidos, Reino Unido, Brasil, Turquía). Véase tabla 1 del Recuadro 2.1 para una estimación de estos efectos.

Gráfico 2.13

PARA LAS ENTIDADES CON MAYOR ACTIVIDAD INTERNACIONAL, LA CONTRACCIÓN ECONÓMICA GLOBAL LIMITARÍA LA GENERACIÓN DE NUEVOS RECURSOS DE CAPITAL EN EL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO CON LOS QUE COMPENSAR EL IMPACTO DE LOS DETERIOROS EN EL NEGOCIO EN ESPAÑA

Las entidades con exposición internacional significativa mostrarían una notable capacidad de resistencia frente al fuerte impacto económico de la crisis global asociada a la pandemia, que limita severamente la capacidad de generar nuevos recursos de capital, tanto a través del margen de explotación en España como de los resultados netos de las filiales, y que hace aumentar las pérdidas por deterioro de los activos en el negocio en España.



FUENTE: Banco de España.

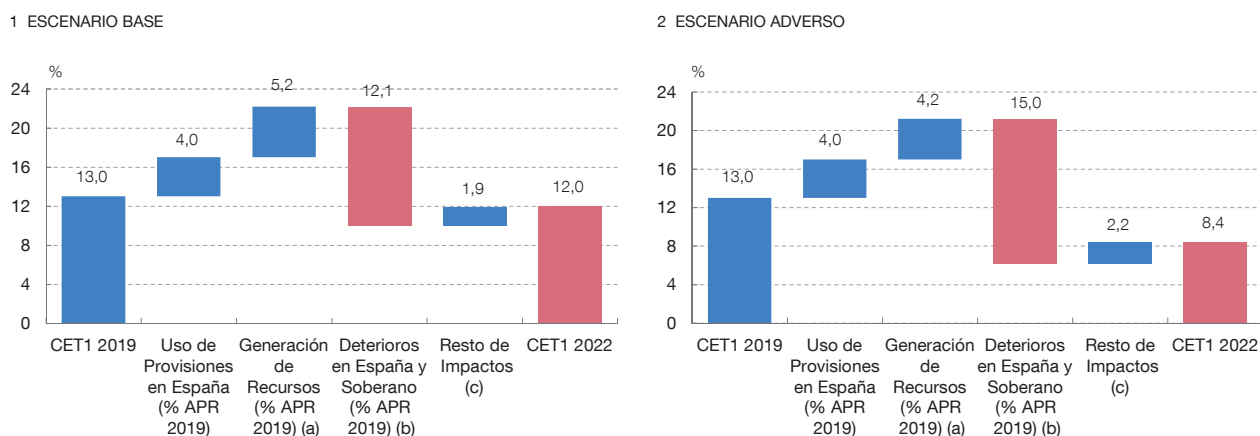
- a La generación de recursos de absorción de pérdidas en el caso de las entidades con actividad internacional significativa incluye el margen de explotación de España y el resultado neto obtenido en el negocio en el extranjero.
- b Pérdidas por deterioros financieros de préstamos y activos adjudicados en el negocio en España, así como el impacto en capital del potencial deterioro de las exposiciones soberanas a nivel consolidado.
- c Otras ganancias y pérdidas consolidadas, efectos fiscales y de tipo de cambio, distribución de beneficios y variación de APR.

base que aumenta hasta los 3,9 pp en el escenario adverso. Para este grupo, la ratio de partida de CET1 es de 11,9 pp, inferior al de los otros dos grupos de entidades. En el escenario base (véase gráfico 2.13), las provisiones disponibles (1,8% de APR) para cubrir deterioros en España y la reducida capacidad de generar nuevos recursos de capital (1,7 % de APR), no pueden compensar el volumen de pérdidas por deterioro en el negocio en España y, en mucha menor medida, correcciones de valor del soberano (en conjunto 5,4 % de APR)²⁵. La contracción de la actividad económica en el periodo 2020-2022 en la mayoría de los principales países del negocio internacional de este grupo de entidades (Brasil, Méjico, Reino Unido y Estados Unidos), y el moderado crecimiento acumulado en otras áreas de presencia (e.g., Turquía), generan pérdidas de crédito, que absorben los márgenes de explotación generados en España y el extranjero, explicando la comentada reducida generación de recursos (1,7 %), inferior a ejercicios pasados. El resto de impactos contribuye de forma modesta pero negativa (0,1 % de APR) a deteriorar la solvencia, debido a movimientos desfavorables en los tipos de cambio y en otras

25 La variable de generación de resultados incluye el margen de explotación en España (análogo al concepto de *Pre-provision Profit*) y la contribución al resultado neto del negocio en el extranjero, es decir, del margen de explotación en el extranjero se deducen las pérdidas por deterioro, otros ingresos y gastos y efectos fiscales.

EL RESTO DE ENTIDADES MUS, CONCENTRADAS EN EL NEGOCIO EN ESPAÑA, SUFRIRÍAN UN VOLUMEN DE DETERIOROS ELEVADO, SIENDO ELEMENTOS MITIGADORES UNA RATIO INICIAL CET1 MÁS ALTA Y UN CIERTO GRADO DE DESAPALANCAMIENTO

El resto de entidades MUS soporta un elevado volumen de pérdidas por deterioro en el negocio en España en ambos escenarios, parcialmente compensado por el uso de provisiones y la generación de margen de explotación, y también por un cierto grado de desapalancamiento, capturado en el resto de impactos. Los deterioros adicionales en el escenario adverso llevan a que la diferencia entre la ratio de CET1 de partida y la de 2022 (4,6 pp) sea más elevada que la de los otros dos grupos.



FUENTE: Banco de España.

- a La generación de recursos de absorción de pérdidas para el resto de entidades MUS incluye principalmente el margen de explotación de España, con una aportación muy reducida de resultados netos en negocio en el extranjero.
- b Pérdidas por deterioros financieros de préstamos y activos adjudicados en el negocio en España, así como el impacto en capital del potencial deterioro de las exposiciones soberanas a nivel consolidado.
- c Otras ganancias y pérdidas consolidadas, efectos fiscales y de tipo de cambio, distribución de beneficios y variación de APR.

pérdidas y ganancias. El resultado final es una ratio CET1 de 9,9 pp en 2022. En el escenario adverso las contribuciones anteriores se agravan debido al mayor *shock* inicial a la actividad y a su persistencia. Por un lado, la generación de recursos se reduce (0,7 % de APR), debido fundamentalmente a las mayores pérdidas por deterioro en los negocios fuera de España, y, por otro, las pérdidas por deterioro en España ascienden hasta el 6,5 % de APR. El valor final de la ratio CET1 en el escenario adverso es de 8 %.

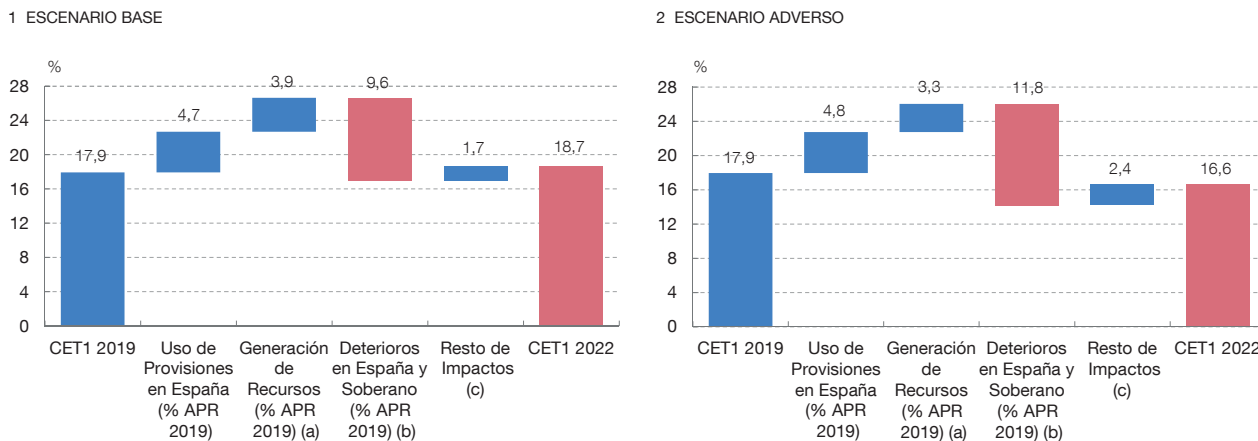
El resto de entidades bajo la supervisión del MUS experimenta en el escenario base una reducción de la ratio CET1 de 1 pp y de 4,6 pp en el escenario adverso.

El gráfico 2.14 presenta los impactos para este grupo de entidades, con una ratio CET1 de partida de 13 pp, mayor en 1,1 pp que la del primer grupo. En el escenario base, el consumo de la ratio de CET1 (1 pp) es menor que el de las entidades con actividad internacional significativa, a pesar de que las pérdidas por deterioros en España (12,1 %) sean superiores y la diferencia de estas con respecto al uso de provisiones (4 %) y generación de nuevos recursos de capital (5,2 %) sea más desfavorable, 2,9 pp contra 1,9 pp para el primer grupo de entidades. La caída del crédito en España sobre el horizonte 2020-2022, y con él de los APR, aumenta el efecto positivo del resto de impactos (1,9 %), y compensa la desventaja de este grupo frente al primero en términos

Gráfico 2.15

LAS ENTIDADES BAJO SUPERVISIÓN DIRECTA PRESENTAN UN MODELO DE NEGOCIO CONSERVADOR, CON UN NIVEL DE CAPITAL ELEVADO Y EXPOSICIÓN A ACTIVOS DE MENOR RIESGO, LO QUE LIMITA LOS DETERIOROS, QUE AUN ASÍ SON SIGNIFICATIVOS POR EL FUERTE RETROCESO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA

El grupo de entidades bajo supervisión nacional directa mantiene un nivel de solvencia notable en ambos escenarios, pese a sufrir también deterioros muy significativos. Además de contar con una ratio de CET1 de partida sustancialmente más elevada, este grupo de entidades, con un modelo de negocio conservador, genera unos menores deterioros que las entidades significativas concentradas en España.



FUENTE: Banco de España.

- a La generación de recursos de absorción de pérdidas viene determinada por el margen de explotación en España.
- b Pérdidas por deterioros financieros de préstamos y activos adjudicados en el negocio en España, así como el impacto en capital del potencial deterioro de las exposiciones soberanas del grupo.
- c Otras ganancias y pérdidas consolidadas, efectos fiscales y de tipo de cambio, distribución de beneficios y variación de APR.

de resultados netos. En el escenario adverso, la generación de recursos a través del margen de explotación desciende respecto al base (4,2 % de APR) y las pérdidas por deterioro aumentan (15 % de APR) por el empeoramiento de las condiciones macroeconómicas en España, lo que produce una mayor merma de la solvencia. El resto de efectos (2,2 % de APR) aumenta ligeramente respecto del escenario base por la mayor caída del crédito. El resultado final es una ratio CET1 de 8,4 pp. El consumo de capital en este escenario es superior al del grupo de entidades con actividad internacional significativa y a las entidades bajo supervisión directa.

Las entidades bajo supervisión nacional directa ven aumentado su ratio CET1 en 0,8 pp en el escenario base, mientras que en el adverso la caída es de 1,3 pp. El gráfico 2.15 muestra los resultados del tercer grupo, que cuentan con la ratio de CET1 de partida más alta (17,9 pp). Estas entidades, con un modelo de negocio más sencillo y conservador en cuanto a productos (un mayor peso relativo de préstamos hipotecarios y tenencias de deuda pública) y un limitado alcance geográfico, mejoran su posición de solvencia en el escenario base y obtienen la menor reducción en el escenario adverso. En el escenario base, las provisiones existentes (4,7 % de APR) y los recursos de capital generados (3,9 % de APR) absorben la mayoría de las pérdidas por deterioro (9,6 % de APR). El resto de impactos

tiene una contribución positiva moderada (1,7 % de APR), debido a la caída del crédito, pero suficiente para acabar el ejercicio con una ratio agregada de CET1 de 18,7 pp, mejor que la de partida. En el escenario adverso, la generación de nuevos recursos de absorción de pérdidas se reduce (3,3 % de APR) y los deterioros aumentan (11,8 % de APR), lo que provoca una reducción de la solvencia parcialmente mitigada por el resto de efectos (2,4 % de APR). La ratio de CET1 acaba en 16,6 pp, el valor final más alto de los tres grupos.

El conjunto agregado del sector bancario español se muestra así en este ejercicio capaz de resistir el elevado impacto económico de la crisis sanitaria, con el apoyo del efecto mitigador de las medidas implementadas por las autoridades económicas. Tanto en el escenario base, como en el escenario adverso, los tres grupos de entidades obtienen ratios finales de CET1 por encima de 6 pp. Con respecto a ejercicios pasados, destaca el deterioro en el escenario base, que contiene ahora un *shock* inicial mucho más severo. En cuanto al escenario adverso, las caídas de la ratio CET1 son mayores que las del ejercicio pasado, condicionadas por la extrema severidad del escenario, pero se ven mitigadas en una magnitud significativa por las medidas de apoyo, como se analiza en detalle más adelante.

Es necesario considerar en la valoración de los resultados las incertidumbres notables a las que se enfrenta el sector bancario. Al ejercicio actual le aplican las cautelas habituales de ejercicios previos, como la presencia de heterogeneidad en los resultados de entidades individuales en torno al agregado del grupo, o la posibilidad de que una entidad concreta experimente alguna perturbación específica adicional al *shock* sistémico en que se basa el ejercicio. Sin embargo, cabe señalar también cautelas propias del entorno actual. Por ejemplo, una reducción o modificación de los programas de apoyo económico y financiero puede hacer variar su impacto estimado en la solvencia bancaria. El efecto de los programas ya desplegados requiere también ser estimado con un margen de incertidumbre. La persistencia de los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica por más tiempo del considerado en los escenarios de estudio supondría un desafío adicional significativo a la solvencia del sector. Por ello, resulta conveniente que las entidades mantengan una actitud vigilante sobre la evolución de su activo, adopten una gestión del riesgo flexible y favorable a la recuperación de la actividad y exploren cauces eficaces para mejorar su eficiencia.

Las entidades españolas presentaban también una posición de liquidez sólida a finales de 2019 y las medidas adicionales del BCE han reforzado ese diagnóstico. Se ha ejecutado, como en años anteriores, la prueba de resistencia sobre la ratio LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), manteniendo las entidades españolas niveles adecuados de liquidez y comparables a los de ejercicios previos²⁶.

26 Véase el [Capítulo 2 del IEF Otoño 2019](#).

El marco FLESB se ha empleado para estimar el impacto sobre la solvencia de las entidades españolas de distintas medidas de respuesta a la crisis implementadas por las autoridades económicas. Las medidas consideradas son las siguientes: los avales del Estado para préstamos a empresas²⁷, el nuevo programa TLTRO del BCE²⁸, la restricción en la distribución de beneficios²⁹, moratorias en el repago de préstamos a particulares hipotecarios y para el consumo³⁰ y, más parcialmente, la modificación rápida de la CRR³¹. Las tres primeras medidas pueden tener efectos sobre la solvencia a lo largo de los tres años del horizonte del ejercicio, y se han incorporado en los resultados en la sección anterior. Por el contrario, los efectos examinados de las otras dos medidas pueden considerarse transitorios³², puesto que no aplican sobre todo el horizonte o bien se retiran progresivamente a lo largo de este, y se presentan en esta sección como análisis de sensibilidad adicional.

La simulación del efecto de las medidas en el marco FLESB está sujeta a un margen de incertidumbre sobre su alcance y eficacia. Por ejemplo, en el caso de los avales públicos al crédito empresarial, su impacto será distinto en función de que los préstamos avalados presenten una probabilidad de impago similar a la del conjunto de la cartera, o bien se concentren en deudores con mayor riesgo. Se presenta así una banda de impacto entre ambas posibilidades. Lógicamente, el coste fiscal de esta medida de apoyo será mayor cuantas más pérdidas por deterioro sea capaz de absorber el programa. Los resultados del ejercicio principal han considerado un valor intermedio de este rango.

La provisión de avales públicos al crédito empresarial tiene un impacto mitigador significativo sobre el consumo de capital del sector bancario (véase gráfico 2.16). Esta facilidad actúa directamente por dos canales: reduce la ponderación por riesgo de la parte avalada de los préstamos concedidos bajo este programa, que pasa a ser la del soberano (0 %), y reduce sus pérdidas en

27 Véase el [Real Decreto-ley 8/2020](#), de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.

28 Véase la [Decisión \(UE\) 2020/614](#) del Banco Central Europeo de 30 de abril de 2020 por la que se modifica la Decisión (UE) 2019/1311 sobre la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico.

29 Véase la [Recomendación BCE/2020/35](#) del Banco Central Europeo de 27 de julio de 2020 sobre el reparto de dividendos durante la pandemia de COVID-19 y por la que se deroga la Recomendación BCE/2020/19.

30 Véase el [Real Decreto-ley 11/2020](#), de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.

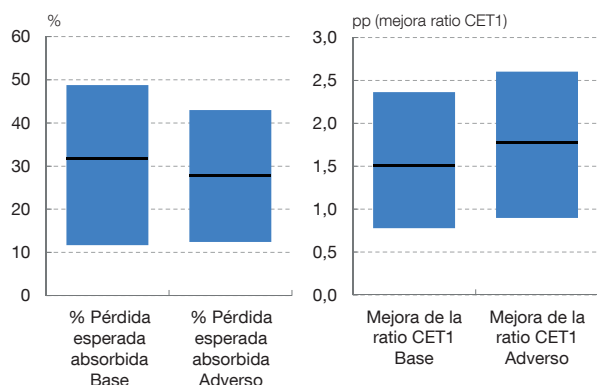
31 Véase el [Reglamento \(UE\) 2020/873](#) del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de junio de 2020 por el que se modifican el Reglamento (UE) 575/2013 y el Reglamento (UE) 2019/876 en lo relativo a determinadas adaptaciones realizadas en respuesta a la pandemia de COVID-19.

32 En el Recuadro 3.3 se presenta detalladamente la reforma rápida de la CRR (informalmente *quick-fix*), que contiene tanto elementos transitorios como permanentes. En esta sección no se realiza una evaluación completa de la reforma, sino sólo algunos elementos de la misma más directamente conectados con la estimación de pérdidas por deterioro en el ejercicio de pruebas de resistencia.

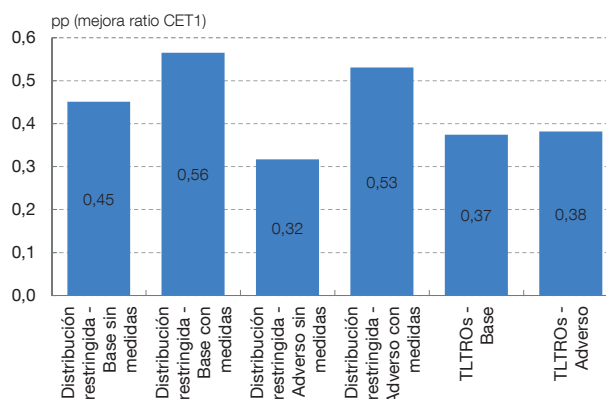
LOS EFECTOS DEL PROGRAMA DE AVALES AL CRÉDITO EMPRESARIAL Y LA EXPANSIÓN DEL PROGRAMA DE TLTROs TIENEN UN IMPACTO SIGNIFICATIVO EN LA PRUEBA DE RESISTENCIA, REFORZADO POR LOS LÍMITES A LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS (a)

El programa de avales del Estado a los créditos empresariales impactaría positivamente la ratio de CET1 en ambos escenarios. La restricción a la distribución de beneficios y el nuevo programa TLTRO también tendrían un efecto positivo, pero menor que el de los avales. El efecto de las restricciones a la distribución de beneficios es complementario a otras medidas, al aumentar éstas el volumen de beneficios generados que pueden ser retenidos de imponerse la restricción.

1 EFECTO DEL PROGRAMA DE AVALES ICO (b)



2 EFECTO DE LA RESTRICCIÓN A LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS Y PROGRAMA TLTRO (c)



FUENTE: Banco de España.

- El efecto del programa de avales bajo supuesto intermedio, así como las restricciones sobre distribución de beneficios con medidas y el efecto de los TLTROs están incorporados en el análisis principal, cuyos resultados se muestran en los gráficos 2.13, 2.14 y 2.15.
- Se muestra el rango de efecto de la medida sobre la pérdida esperada (izda.) y sobre la ratio CET1 (dcha.) en función de los supuestos realizados sobre la calidad crediticia de los préstamos a empresas y empresarios individuales en España en el programa de avales ICO. El efecto mínimo asume que su pérdida esperada es igual a la media de la cartera de crédito empresarial, mientras el efecto máximo asume que las entradas en dudoso se concentran en primer lugar en los préstamos avalados. La línea negra indica el nivel de efecto intermedio.
- Se muestra el efecto de la restricción a la distribución de beneficios y del nuevo programa TLTRO (en pp de ratio CET1 en 2022) tanto sin ninguna medida de mitigación como bajo el supuesto de un efecto intermedio del programa de avales ICO.

caso de impago, al ser estas asumidas proporcionalmente por el Estado. Además, se asume que las cantidades avaladas no entrarían en mora durante 2020, debido a la liquidez proporcionada y al periodo de carencia de estas operaciones, pero sí pueden hacerlo en los dos años restantes del ejercicio. En función del supuesto sobre la calidad crediticia de los préstamos avalados, los avales absorben entre un 11,6 % y un 48,7 % de la pérdida esperada en el escenario base, con un efecto de 30,2 % bajo un supuesto intermedio, mientras que en el escenario adverso el rango es de entre un 12,4 % y un 43 %, con un 27,7 % como supuesto intermedio. Ello se traduce en una mejora notable en la ratio CET1, de 1,5 pp en el escenario base y de 1,7 pp en el escenario adverso, bajo un supuesto intermedio sobre la calidad del crédito avalado.

Las facilidades de financiación concedidas por el BCE han sido igualmente incorporadas, mejorando el margen de intereses de las entidades. El nuevo programa TLTRO facilita a las entidades el acceso a financiación del BCE a un tipo de interés negativo. Los fondos captados por las entidades bajo esta facilidad pueden

ser empleados para expandir el volumen de activos productivos, obteniendo con ello una fuente adicional de margen a través del diferencial de tipos. Bajo la hipótesis de que el programa se mantiene en vigor hasta 2022, y considerando para el resto de medidas un efecto medio, se estima que el volumen de ingresos adicional implica una mejora de la ratio de CET1 de 0,37 pp en el escenario base y de 0,38 pp en el adverso. Los dos escenarios proporcionan cifras similares, porque tanto el tipo de la facilidad como el tipo medio de los activos de bajo riesgo en los que se asume que se invierten los fondos permanecen prácticamente constantes en ambos escenarios.

La restricción a la distribución de beneficios para el horizonte del ejercicio también tiene un efecto positivo y significativo, siendo complementaria al resto de medidas de apoyo. Esta medida actúa sobre el numerador de la ratio CET1, impulsando la generación de reservas. En función del escenario y de la incorporación adicional o no del resto de medidas, el efecto de esta restricción es de entre 0,45 pp y 0,56 pp adicionales de ratio de CET1 en el escenario base, y de entre 0,32 pp y 0,53 pp más de esta ratio en el escenario adverso. Como cabía esperar, el efecto en ambos escenarios es mayor si se incorporan el resto de medidas, puesto que estas mitigan los impactos negativos en la rentabilidad y mejoran por ello los resultados netos que no se distribuyen bajo la restricción y se añaden a las reservas.

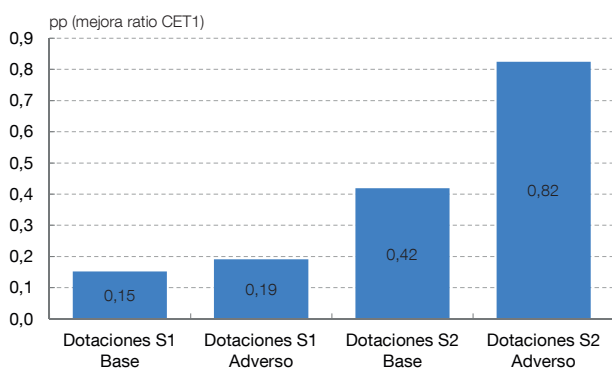
Las moratorias de crédito tendrían, en primer lugar, un efecto positivo a corto plazo sobre la solvencia bancaria, limitando los impagos por problemas de liquidez en 2020, y mitigarían también junto con el programa de avales públicos la severidad de los escenarios macroeconómicos para el periodo temporal más amplio de 2020-2022. Las moratorias influyen en la solvencia a corto plazo a través de dos canales. Por un lado, reducen las pérdidas al minorar los impagos durante su periodo en vigor, si bien estos pueden acabar produciéndose después de este. Por otro lado, pueden afectar al devengo de intereses, en caso de que se interrumpa el mismo, si bien la regulación contable permite su consideración para al menos algunos de los préstamos acogidos a la moratoria³³. Como se ha mencionado antes, las líneas de avales del ICO aumentan de forma generalizada la liquidez de sociedades no financieras y empresarios individuales, limitando así los impagos a corto plazo. Las simulaciones realizadas apuntan a que en el año 2020 el efecto directo del conjunto de medidas de apoyo a la liquidez produciría una mejora sustancial de la tasa de mora en ambos escenarios. Cabe señalar que este efecto directo es transitorio y no se incorpora en la ratio de solvencia estimada para 2022. Sin embargo, estos programas también permitirían que una mayor proporción de empresas solventes pero con problemas de liquidez superen la crisis del Covid-19, mitigando la severidad de los escenarios macroeconómicos empleados en el ejercicio completo para 2020-2022.

33 Pueden realizarse distintos supuestos metodológicos sobre el efecto de la moratoria en el devengo de intereses. No obstante, las simulaciones realizadas muestran que estos supuestos no inducen una variabilidad significativa sobre la ratio CET1, por lo que se presenta únicamente su efecto medio.

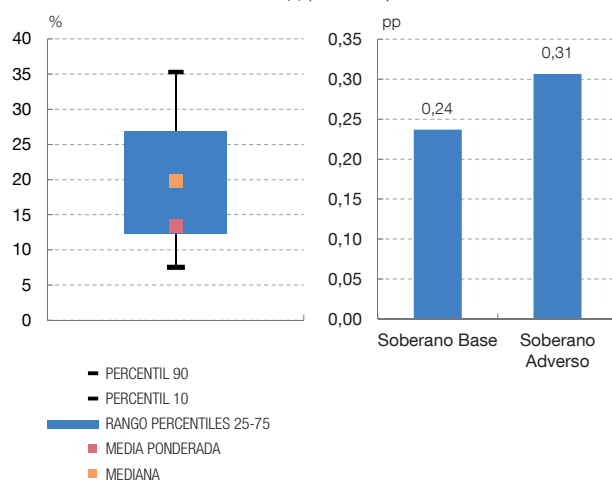
LA ADOPCIÓN DE MEDIDAS ADICIONALES ELEVA LA EVALUACIÓN REGULATORIA DE LA SOLVENCIA, SI BIEN LOS EFECTOS DE ALGUNAS DE ELLAS SE CONCENTRARÍAN EN EL CORTO PLAZO (a)

En cuanto a la modificación de la CRR («quick fix»), se evalúa el efecto de alguna de sus medidas, encontrando un mayor impacto del calendario transitorio sobre las dotaciones por riesgo de crédito para los deudores no dudosos (clasificados como S1 o S2), que del filtro prudencial transitorio sobre la variación de valor de la exposición soberana, si bien éste también es relevante debido al porcentaje significativo que las tenencias soberanas representan sobre el activo consolidado, más reducido para las entidades de mayor tamaño.

1 EFECTO QUICK FIX DOTACIONES S1 Y S2 (b)



2 RATIO DE EXPOSICIONES SOBERANAS SOBRE ACTIVO TOTAL (IZQUIERDA) Y EFECTO QUICK-FIX SOBERANO (b) (DERECHA)



FUENTE: Banco de España.

- a Los efectos considerados en este gráfico no se incorporan a los resultados principales en los gráficos 2.13 - 2.15 por tratarse de ajustes transitorios a la solvencia, relevantes para la evaluación regulatoria de la misma, pero que es útil separar de los resultados *fully-loaded* para la valoración a medio y largo plazo.
- b Se muestra el efecto en pp de mejora sobre la ratio de CET1 en 2022, bajo los escenarios base y adverso de esta sección, de dos medidas incorporadas en la reforma «quick fix» de la CRR relacionadas con el impacto de la pérdida esperada en el capital: (i) efecto del filtro prudencial sobre las variaciones de valor de la exposición soberana y (ii) efecto del calendario transitorio sobre las dotaciones de crédito S1 o S2. La reforma «quick-fix» de la CRR es más amplia que las medidas consideradas en este ejercicio e incluye elementos permanentes, como se detalla en el recuadro 3.3.

Las medidas en la modificación de la CRR («quick fix») generarían también un impacto positivo adicional al considerado en el ejercicio, si bien algunos de sus efectos son transitorios. El pasado 27 de junio entró en vigor una modificación de la CRR en respuesta a la crisis sanitaria y económica (véase Recuadro 3.3). Estas medidas no se han incorporado en el análisis principal, en el que se considera una ratio de CET1 libre de todo tipo de ajustes transitorios, pero se incluye aquí un análisis de su impacto estimado para poder valorar la capacidad de las entidades para cumplir con los requisitos regulatorios en el horizonte del ejercicio. En particular, se estima el efecto de dos medidas incluidas en la modificación de la CRR de interés para las entidades españolas. Por un lado, el filtro prudencial sobre los cambios en la valoración de la exposición soberana clasificada a valor razonable, y, por otro, la compensación transitoria del impacto en capital de la dotación a provisiones por deterioro para las exposiciones de crédito no clasificadas como dudosas³⁴. Estas medidas actúan

34 Es decir, deudores clasificados contablemente en los estados de calidad crediticia S1 o S2.

incrementando el numerador de la ratio de capital CET1. La medida sobre la exposición soberana mejora la ratio CET1 en 0,24 pp en el escenario base y en 0,31 pp en el adverso (véase gráfico 2.17), mientras que la medida sobre las dotaciones por deterioro de los deudores no dudosos elevaría en 0,57 pp la ratio de CET1 en el escenario base (0,15 pp y 0,42 pp en relación a dotaciones en fases S1 y S2) y alcanzaría los 1,01 pp (0,19 pp y 0,82 pp por dotaciones en fases S1 y S2 respectivamente) en el adverso, donde estas dotaciones son mucho mayores.

2.1.4 Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

Las medidas adoptadas por las entidades de depósito españolas para mitigar el impacto de la pandemia sobre su continuidad operativa y, sobre todo, la rapidez con la que se implementaron, han permitido contener los riesgos operacionales. En concreto, en los meses de confinamiento más severo, el porcentaje medio de oficinas cerradas se situó en torno al 20 %, y el de cajeros automáticos no operativos alrededor del 10 %. El porcentaje de empleados en teletrabajo se situó por encima del 60 %, siendo la capacidad total de trabajo en remoto del 80 % de la plantilla, situando a España entre los países con un sector bancario mejor adaptado a esta modalidad de trabajo. Finalmente, el porcentaje de personal no disponible ha sido inferior al 5 %. Los gastos operacionales registradas por las entidades españolas relacionadas con la perturbación del Covid-19 no han sido significativos (menos del 0,1 % sobre CET1) y han estado en línea con la media del MUS, correspondiendo principalmente a refuerzo de la infraestructura y continuidad de negocio, así como a medidas de seguridad y sanitarias para proteger a los empleados y a las oficinas.

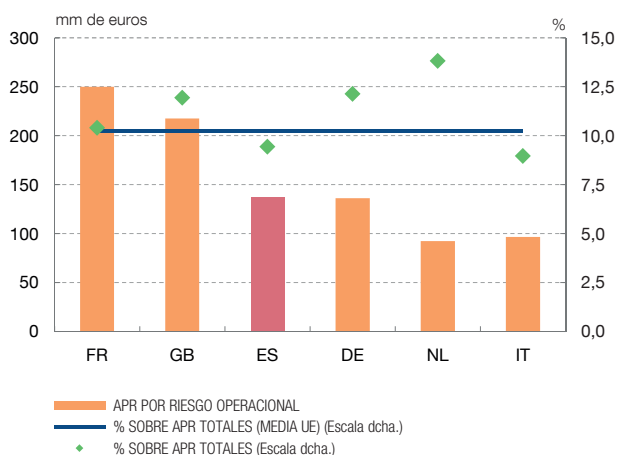
Los APR por riesgo operacional de las entidades españolas descendieron en los últimos 12 meses, debido a la disminución del indicador de volumen de negocio en que se apoya su cálculo. Así, a pesar de que el peso del riesgo operacional se mantenía estable en junio de 2020 en el entorno del 9,5 % sobre los APR totales, los activos ponderados por riesgo operacional se han reducido un 4,4 % en tasa interanual. A nivel europeo, con datos del último ejercicio de transparencia de la ABE referidos a diciembre de 2019³⁵, a pesar de que España ocupaba el tercer lugar del *ranking* por volumen de activos ponderados por riesgo operacional, el peso de éstos sobre los APR totales (9,4 %) se mantenía por debajo de la media europea (10,3 %) (véase gráfico 2.18). Esta diferencia se explica, fundamentalmente, por el mayor uso por parte de las entidades españolas del método estándar (vinculado a indicadores de volumen negocio), y no del método avanzado (vinculado a pérdidas pasadas) para el cálculo de los requerimientos de capital por riesgo operacional.

35 Véase *2020 EU-wide transparency exercise*.

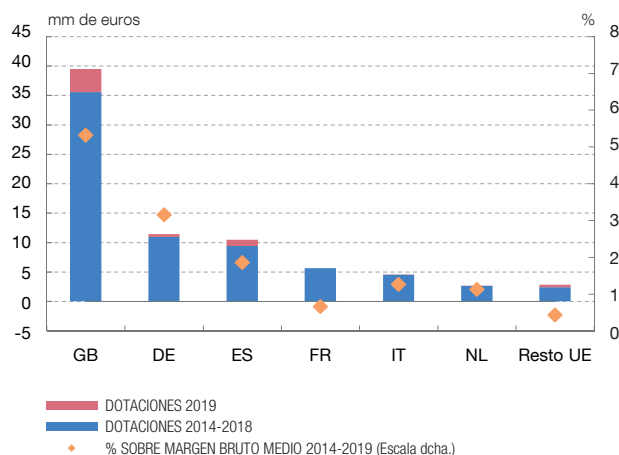
LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO OPERACIONAL SE HAN MANTENIDO RELATIVAMENTE ESTABLES EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, MIENTRAS QUE LAS PROVISIONES POR GASTOS LEGALES Y LITIGIOS FISCALES HAN AUMENTADO

Los APR por riesgo operacional se situaban a nivel europeo en el 10,3 % del total en diciembre de 2019. En España, aunque ocupa el tercer puesto en el *ranking* por volumen, el peso de los APR por riesgo operacional (9,4 %) es menor que el de los principales países europeos (solo por encima de Italia), y se sitúa por debajo de la media europea. Por su parte, los bancos europeos han registrado importantes dotaciones a provisiones por gastos legales y litigios fiscales en los últimos años. En 2019, Reino Unido y España fueron los países europeos que registraron el mayor aumento en dotaciones respecto al período 2014-2018.

1 APR RIESGO OPERACIONAL
Datos consolidados. Diciembre de 2019



2 DOTACIONES A PROVISIONES POR GASTOS LEGALES Y LITIGIOS FISCALES
Datos consolidados. Diciembre 2014 - Diciembre 2019



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

La dotación a provisiones por gastos legales y litigios fiscales de los bancos europeos se redujo en 2019. Las dotaciones realizadas en el período 2014-2018, de acuerdo con los ejercicios de transparencia publicados anualmente por la ABE, superaron en el conjunto del sector bancario europeo los 70 mm de euros hasta alcanzar el 2,3 % del margen bruto, aunque con heterogeneidad entre países (entre el 5,8 % de Reino Unido y el 0,8 % de Francia). España es el tercer país por volumen de dotaciones, alcanzando el 2 % del margen bruto. En 2019, los países con mayor aumento de provisiones respecto al período 2014-2018 fueron Reino Unido y España, y el país con mayor volumen de provisiones continuó siendo Reino Unido (véase gráfico 2.18).

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

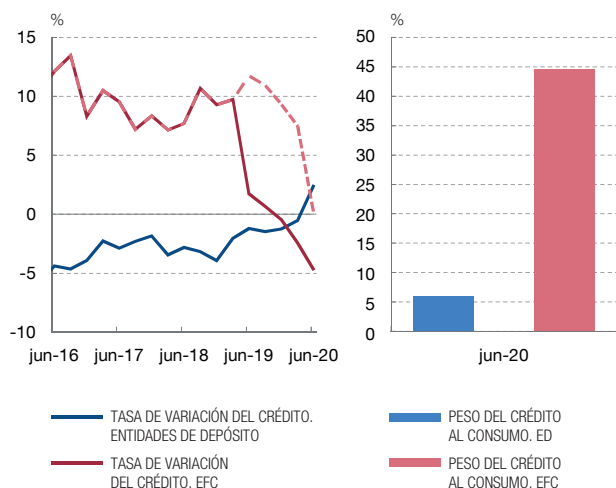
Establecimientos financieros de crédito

El saldo vivo del crédito otorgado por los establecimientos financieros de crédito (EFC) descendió en el último año como consecuencia de su evolución

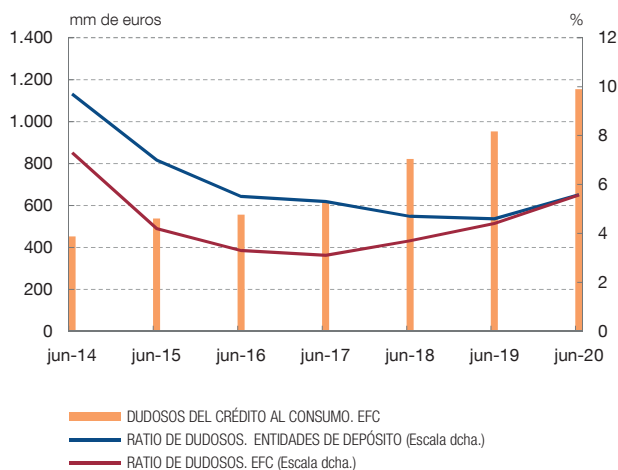
LOS EFC HAN REGISTRADO UNA CAIDA DEL CREDITO Y UN AUMENTO DE LA RATIO DE DUDOSOS DESDE EL INICIO DE LA PANDEMIA DE COVID-19

El crédito de los EFC descendió en términos interanuales, debido al comportamiento registrado en el primer semestre de 2020 y, especialmente, al fuerte descenso observado en el segundo trimestre. En los últimos doce meses, la ratio de dudosos de estas entidades aumentó de forma similar a la de las entidades de depósito, si bien su modelo de negocio, fuertemente orientado hacia el crédito para consumo, hace que los EFC sean más vulnerables ante el potencial deterioro adicional de la capacidad de pago de los hogares.

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 junio de 2020. Desde junio de 2019 varias EFC de tamaño significativo se han convertido 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).

desde el inicio de la pandemia. Estas entidades mostraban, antes de la crisis del Covid-19, un gran dinamismo en la concesión de crédito, con crecimientos interanuales cercanos al 10 %. Sin embargo, en junio de 2020 dicha tasa se redujo hasta el -4,7 % (véase gráfico 2.19), reflejando la mayor vulnerabilidad de estas entidades con respecto a la perturbación de la pandemia, debido a su modelo de negocio, fuertemente orientado hacia el crédito al consumo.

Los dudosos del crédito para consumo otorgado por estas entidades han crecido hasta situar la ratio de dudosos en un nivel similar al de las entidades de depósito para este mismo segmento. El importante crecimiento del crédito para consumo registrado en los EFC había mantenido a la ratio de dudosos de estas entidades por debajo de la registrada en las entidades de depósito en los últimos años (véase gráfico 2.19). Sin embargo, la mayor desaceleración en la concesión de nuevos préstamos en el último año ha propiciado que las ratios de dudosos se hayan igualado. Dada la situación macroeconómica actual y las previsiones sobre su evolución futura, es previsible que la ratio de dudosos de estas entidades experimente presiones al alza.

La rentabilidad (ROE) del sector seguros en el primer semestre de 2020 se redujo 0,5 pp, con respecto al mismo periodo del año anterior, hasta alcanzar el 6,3%, siendo la contribución del segmento de vida determinante en esta evolución. Habiendo mantenido el sector un tamaño de balance y patrimonio relativamente estables en los últimos doce meses, la disminución de la rentabilidad vino marcada por la caída de los resultados del sector (-2,23%). La evolución interanual de los resultados contables del primer semestre fue dispar entre el segmento de vida (-13,9%) y el segmento de no vida (6,2%), que consiguió expandirse a pesar del impacto del Covid-19. Estas diferencias se reflejaron también en la evolución de los ingresos por primas, que en el segmento vida cayeron en el primer semestre de 2020 un 27,6% en términos interanuales, mientras que en el segmento no vida se incrementaron un 0,9% (véase gráfico 2.20). El peor comportamiento diferencial de los ingresos del segmento de vida estaría explicado en buena medida por la dificultad creciente de canalizar ahorro vinculado a los productos de seguro de vida en un entorno de tipos bajos.

La crisis del Covid-19 no ha implicado hasta la fecha cambios significativos en la posición de solvencia o la estructura de la cartera de inversión por tipo de producto de los tramos del sector. El sector asegurador mantenía en junio de 2020 una ratio de solvencia de 229,8%, 4,7 pp por debajo de la que presentaba un año antes. La cartera de inversión del segmento de seguros de vida se mantuvo concentrada en valores de deuda, con un peso del 76,9% en junio de 2020, con un mínimo descenso de 1,4 pp desde junio de 2019. La proporción de activos de mayor riesgo, como renta variable o participaciones en fondos (2,8% y 6,7% en junio de 2020) es mucho más reducida. Por el contrario, el segmento de seguros no vida presenta una cartera de inversión con un perfil más arriesgado, con un 13,8% en renta variable, 19,3% en participaciones en fondos y 15,1% en activos inmobiliarios.

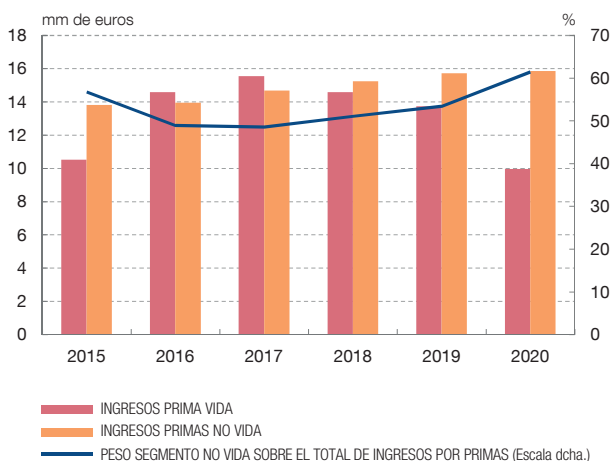
El mayor perfil de riesgo de las inversiones del segmento de no vida ofrece ventajas en términos de rentabilidad en un entorno de tipos bajos, pero implica la asunción de mayores riesgos. La intervención de los bancos centrales ha contenido hasta ahora el efecto negativo de la crisis del Covid-19 en las valoraciones de los activos financieros, lo que habría limitado los deterioros de balance asociados a la cartera de inversión, en particular, el segmento más arriesgado de no vida.

Durante el año 2020 se ha trabajado en la revisión de Solvencia II, el marco regulatorio de las entidades aseguradoras en la UE, en particular con el objetivo de reforzar su dimensión macroprudencial. Para informar la revisión de Solvencia II, que ha sido objeto de sendas consultas públicas a cargo de EIOPA (por sus siglas en inglés, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*) y de

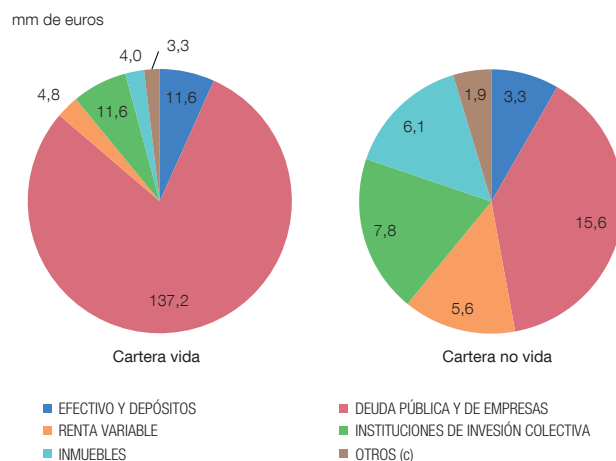
EL SEGMENTO DE SEGUROS DE NO VIDA PRESENTA UN AUMENTO DE SUS INGRESOS POR PRIMAS EN 2020, FRENTE A LA FUERTE CAÍDA INTERANUAL PARA EL SEGMENTO DE VIDA, MANTENIENDO TAMBIÉN UN MAYOR PESO DE ACTIVOS DE MÁS RIESGO EN SU CARTERA DE INVERSIÓN (a)

El segmento de seguros no vida en España presentó un aumento de sus ingresos por primas del 0,9 % en el primer semestre del año 2020, frente al descenso superior al 25 % del segmento de seguros vida. El segmento vida afronta una dificultad creciente para captar ahorro, con una cartera de inversión con un peso elevado (79,6 %) de bonos soberanos y corporativos con rentabilidades reducidas por el entorno de bajos tipos de interés.

1 INGRESOS POR PRIMAS Y RESULTADOS



2 DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ASEGURADORAS (b)



FUENTE: ICEA.

- a Los seguros de vida pueden cubrir el riesgo de fallecimiento y/o incorporar un componente de ahorro ligado a la supervivencia del asegurado (siendo posibles los contratos mixtos que combinan ambos elementos), mientras que los seguros de no vida cubren una amplia variedad de riesgos (automóvil, salud, siniestros, hogar, etc.).
- b La cartera del segmento vida representa el 54,4 % de las inversiones del sector asegurador, mientras que el segmento no vida apenas alcanza el 12,7 %, correspondiendo el 32,9 % restante a inversiones afectas a fondos propios y a la cartera general.
- c La categoría otros incluye hipotecas y demás préstamos, derivados y el resto de categorías de activo.

la Comisión Europea, la JERS publicó en febrero de este año un informe³⁶ con diversas propuestas de política macroprudencial. De manera destacada, la JERS aboga por introducir en la legislación nuevos requerimientos de solvencia para prevenir y mitigar el comportamiento procíclico de las aseguradoras (mediante colchones de capital), y requerimientos de liquidez para abordar riesgos asociados a actividades específicas como la operativa de cobertura con derivados y la colocación de determinados productos, así como nuevos instrumentos para reducir los riesgos derivados de la originación de crédito por el sector asegurador en algunos países. La crisis del Covid-19 ha puesto de manifiesto la necesidad de reforzar la dimensión macroprudencial de la regulación para abordar riesgos sistémicos —para los que el marco de Solvencia II no fue inicialmente concebido— y la conveniencia de dotar al sector asegurador de un conjunto de instrumentos macroprudenciales comparable al actualmente disponible para el sector bancario.

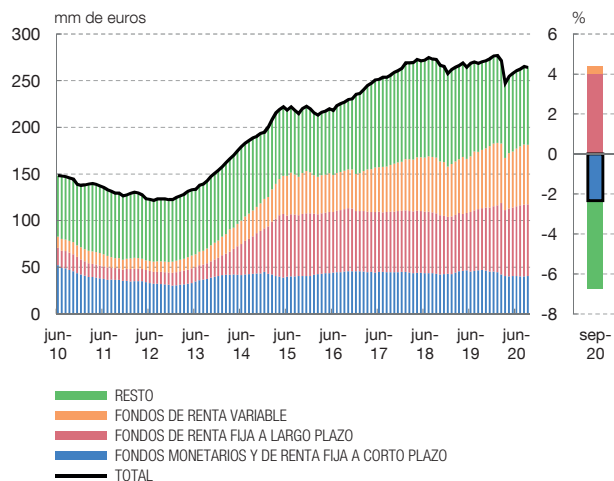
36 Véase ESRB February 2020 *Enhancing the macroprudential dimension of Solvency II*.

EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CAYÓ CON FUERZA AL INICIO DE LA PANDEMIA, PERO SE HA RECUPERADO POSTERIORMENTE EN BUENA MEDIDA

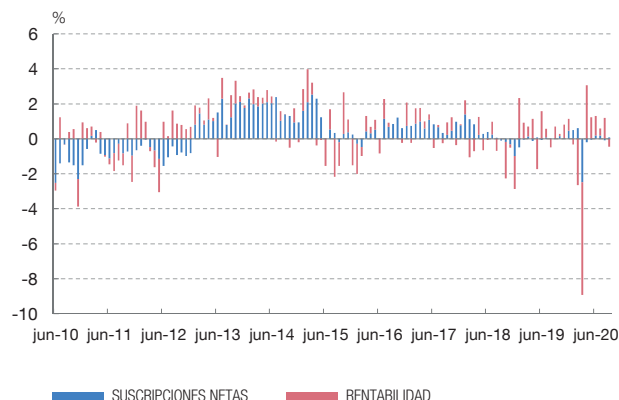
La fuerte caída en el patrimonio de los fondos de inversión en el inicio de la pandemia, tanto por el impacto negativo en su rentabilidad como por los reembolsos netos que se produjeron, se revirtió posteriormente por la recuperación en la rentabilidad, con una escasa contribución de las suscripciones netas en el patrimonio desde marzo de 2020. Los últimos datos disponibles (septiembre de 2020) muestran que la reducción del patrimonio de los fondos de inversión en tasa interanual (-2,3 %) se debe al comportamiento negativo de los fondos monetarios y de renta fija a corto plazo y, especialmente, de los fondos incluidos en la categoría «resto».

1 PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
DESGLOSE POR CATEGORÍA (a)

Volumen (izquierda) y crecimiento interanual a sep-20 (derecha)



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.

Fondos de inversión

El patrimonio de los fondos de inversión se vio afectado negativamente por la pandemia en un primer momento, aunque se ha recuperado en buena medida durante el segundo trimestre. En concreto, en marzo de 2020 su patrimonio se redujo un 8,8 % en tasa intermensual, recuperándose posteriormente hasta registrar en junio una tasa de crecimiento trimestral del 5,4 %. A esta evolución positiva en el segundo trimestre contribuyó sobre todo la recuperación de la rentabilidad de los fondos, por la evolución favorable de las valoraciones en los mercados financieros, aunque no fue suficiente para revertir las pérdidas tras la irrupción de la pandemia, en particular en los fondos de renta variable. Por otra parte, según los últimos datos disponibles publicados por Inverco (septiembre de 2020), el patrimonio de los fondos de inversión ha caído un 2,3 % en tasa interanual (véase gráfico 2.21), a pesar de la evolución favorable de los fondos de renta fija a largo plazo, así como de los fondos de renta variable, en línea con el comportamiento positivo de los índices de los principales mercados bursátiles y el retroceso de las primas de riesgo en los últimos meses que se menciona en el capítulo 1.

El comportamiento de los fondos de pensiones desde el inicio de la pandemia ha sido similar al de los fondos de inversión. Así, en marzo de 2020 su patrimonio se redujo un 8,8 % en tasa intertrimestral, para recuperarse en el segundo trimestre y limitar la caída al 0,3 % en tasa interanual en junio. Esta evolución positiva en el segundo trimestre fue resultado tanto de las aportaciones netas como de la recuperación de la rentabilidad de los fondos de pensiones. Por otra parte, en septiembre (últimos datos disponibles publicados por Inverco), el patrimonio de los fondos de pensiones individuales (que representan cerca del 70 % del patrimonio agregado de los distintos sistemas de previsión —individual, empleo y asociado—) continuó recuperándose hasta registrar un crecimiento del 0,3 % en tasa interanual.

2.2.2 Interconexiones sistémicas

En España, el sector bancario es central para las actividades financieras de la economía, con un peso relativamente estable de más del 65 % en el total activo individual del sistema financiero privado. A su vez, el sector bancario mantiene exposiciones directas al sector financiero no-bancario (SFNB, formado por entidades como los fondos de inversión, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y otros intermediarios financieros) y está también expuesto indirectamente a sus mismos riesgos a través de inversiones en los mismos activos que forman las carteras de las entidades no bancarias. Aunque el tamaño de éstas últimas es mucho menor que el del sector bancario, sus vínculos con el mismo tendrían el potencial de afectar a la estabilidad financiera.

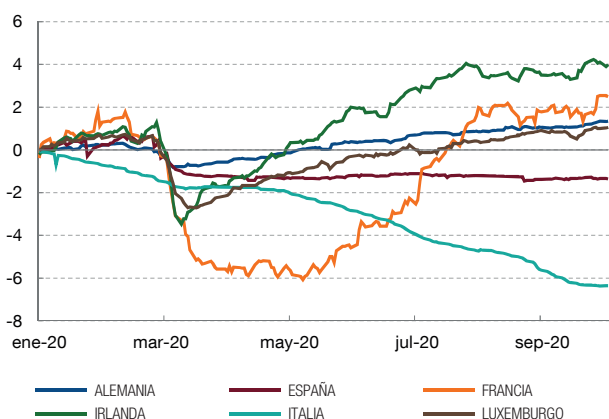
Los fondos de inversión representan un porcentaje relativamente reducido del sistema financiero doméstico, aunque su peso ha aumentado en los últimos años debido al crecimiento de su activo. En concreto, los fondos de inversión representan un 21 % del total activo individual del SFNB (un 7 % del total del sistema financiero). Los fondos de inversión constituyen uno de los sectores más diversificados geográfica y sectorialmente del sistema financiero español, por lo que, en principio, tendrían más posibilidades de mitigar los efectos de crisis locales. Sin embargo, la crisis del Covid-19 ha generado turbulencias en numerosos mercados a nivel mundial y los fondos de inversión de varios países han experimentado importantes salidas de inversores en busca de activos de menor riesgo y mayor liquidez.

Las ventas de activos que los fondos deben realizar para hacer frente a dichas salidas en momentos de tensión pueden generar caídas de precios considerables y causar pérdidas para otros sectores que mantienen en sus carteras los activos vendidos. Adicionalmente, se podrían producir espirales de ventas masivas y caídas de precios ante rebajas de calificación de emisores situados en el límite del «grado de inversión», debido a los mandatos de muchos fondos que

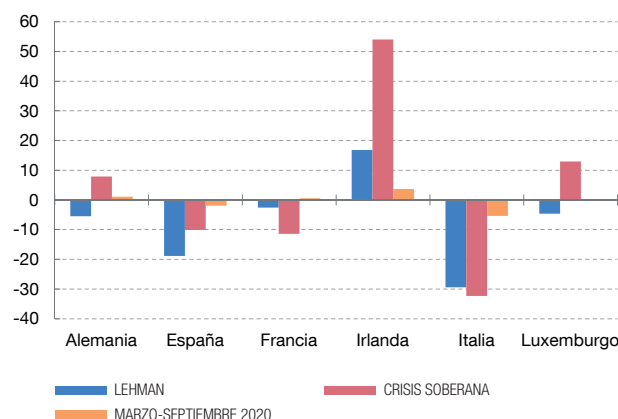
A PESAR DEL FUERTE IMPACTO INICIAL DE LA PANDEMIA EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN EUROPEOS, LAS SALIDAS NETAS DE CAPITALES DESDE MARZO HAN SIDO MÁS MODERADAS QUE EN CRISIS PREVIAS

En marzo de 2020 los fondos de inversión de varios países europeos experimentaron salidas de capitales netas de entorno al 2 % de su patrimonio. A partir de abril se observa una recuperación muy heterogénea, con fondos de países como Irlanda y Francia experimentando entradas netas superiores a las salidas anteriores, entradas netas en fondos españoles muy bajas y salidas continuadas en fondos italianos. Comparando la evolución marzo-septiembre de 2020 con la observada durante la crisis financiera global y la crisis soberana de 2012, las salidas registradas en 2020 son moderadas.

1 ENTRADAS NETAS ACUMULADAS DESDE 15 DE ENERO DE 2020
En % del patrimonio inicial (a)



2 ENTRADAS NETAS DE CAPITAL EN FONDOS DE INVERSIÓN EN VARIAS CRISIS
En % del patrimonio inicial (b)



FUENTE: Refinitiv.

- a El patrimonio inicial está calculado como el promedio de patrimonio entre el 8 y el 14 de enero, excepto para Alemania, calculado entre el 22 y el 28 de enero (debido a la escasa cobertura de Refinitiv para este país en el periodo anterior).
- b Los datos de «Lehman» corresponden al periodo julio 2007-diciembre 2008, los de «Crisis Soberana» corresponde a febrero de 2010-diciembre de 2012. En los tres casos, las cifras corresponden a flujos netos acumulados en el periodo respecto al patrimonio total en el mes anterior al periodo considerado.

requieren invertir en activos con *rating* por encima de esa calificación crediticia. Además del impacto directo de la caída de los precios en los resultados o el capital, los bancos verían afectado el valor de las garantías aceptadas o depositadas en operaciones financieras cuando las mismas consisten en los activos objeto de las ventas forzadas u otros impactados por dichas ventas. Como se ha comentado en el capítulo 1, por el momento las agencias especializadas no han llevado a cabo revisiones de estas valoraciones tan generalizadas como en la crisis financiera global, pero en escenarios más adversos, esto podría llegar a ocurrir.

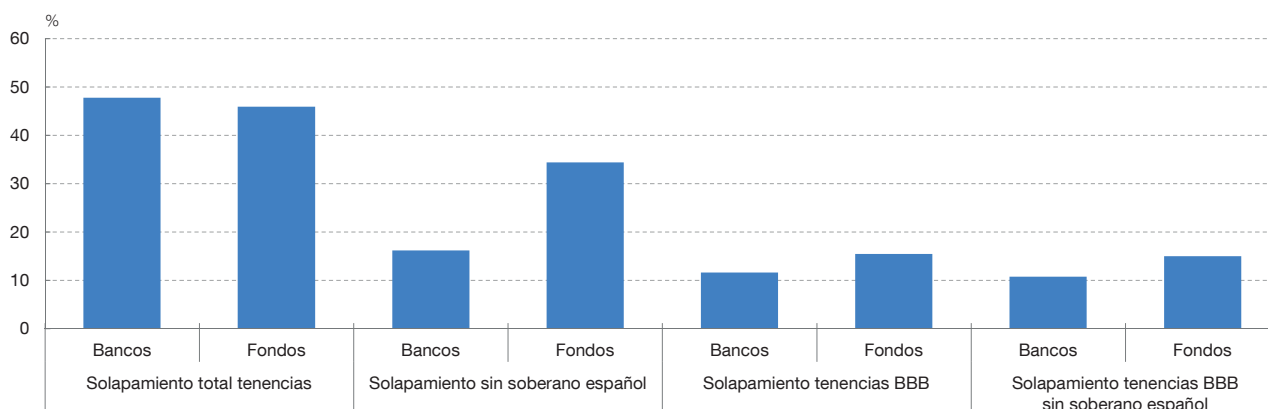
La crisis del Covid-19 provocó salidas de capitales significativas de los fondos de inversión de la zona euro. Las salidas se produjeron principalmente durante la segunda mitad de marzo y alcanzaron niveles en torno al 2 % del patrimonio total de los fondos antes de la irrupción de la pandemia (véase gráfico 2.22). A partir de abril, empezó a observarse una estabilización o reducción de estas salidas en función del país³⁷. Así, la

³⁷ El programa temporal de compras de emergencia en caso de pandemia (PEPP) del BCE, que comenzó a implementarse el 25 de marzo, habría tenido un papel fundamental.

Gráfico 2.23

LOS BANCOS Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN TIENEN UN ELEVADO PORCENTAJE DE SUS CARTERAS INVERTIDO EN ACTIVOS PROCEDENTES DE LOS MISMOS EMISORES (a)

Una parte relevante de las tenencias comunes se debe a la inversión en bonos soberanos. A la vez, el solapamiento es considerablemente más reducido en activos calificados en la franja de grado de inversión.



FUENTE: SHSS.

a El gráfico muestra las tenencias comunes (esto es, títulos de las mismas características emitidos por el mismo emisor) entre el sector bancario y el de fondos de inversión. Se muestra en el eje vertical el peso que representan dichas tenencias sobre el total de la cartera valores, o de ciertos segmentos de ésta, para cada sector. Por ejemplo, el sector bancario mantiene en su cartera de valores un porcentaje de tenencias comunes con los fondos de inversión de alrededor del 47 %. Se considera el valor de mercado de las tenencias que reportan las entidades (o el valor razonable, en su caso). Tenencias existentes en junio de 2020 y calificaciones crediticias actualizadas a septiembre de 2020.

situación a principios de octubre presenta una elevada heterogeneidad; mientras que los fondos de algunos países habían recibido suscripciones netas mayores que las retiradas experimentadas en marzo (como los de Irlanda o Francia, a pesar de que éste último presentó salidas especialmente severas), los fondos de otros países siguen registrando salidas netas de capital (como los de Italia). Los fondos españoles contuvieron las salidas netas a principios de abril, manteniéndose estable su situación desde entonces. Las salidas de marzo fueron considerables (en el caso de España, las caídas relativas al patrimonio fueron mayores que el 95% de las caídas mensuales observadas desde 2005). Sin embargo, la evolución acumulada desde marzo hasta septiembre es significativamente menos negativa que la observada en la crisis financiera global del 2007-2008 o la crisis soberana del 2010-2012. La actuación decidida del BCE y de las autoridades nacionales³⁸ habrían contribuido a estabilizar los flujos en los fondos de inversión.

Los bancos y los fondos de inversión tienen un elevado porcentaje de sus carteras invertido en activos de los mismos emisores, en particular de soberanos. El gráfico 2.23 muestra el solapamiento entre las carteras de valores negociables entre bancos y fondos de inversión y el efecto que tienen las tenencias

38 Ver, por ejemplo [FSR del BCE de Mayo de 2020](#).

de los bonos del Estado en esta medida de similitud de carteras (la cartera de valores negociables representa un 24 % del total activo bancario en términos individuales). Se observa que, si se excluyen las tenencias soberanas, el solapamiento se reduce considerablemente, sobre todo medido en términos del total de la cartera bancaria, pasando de un 48 % al 16 %. En el contexto de unas hipotéticas ventas forzadas, se espera que la caída de los precios de las tenencias soberanas sea menor que la que se daría en títulos emitidos por el sector privado, dada la mayor profundidad de esos mercados y su mayor liquidez. Con respecto a las tenencias que se encuentran en el límite del grado de inversión³⁹, se observa que el grado de solapamiento de las carteras es mucho menor, ya que se sitúa entre el 12 % (para bancos) y el 15 % (para los fondos). El efecto de excluir las tenencias de bonos soberanos próximas al grado de inversión es menor, ya que éstas suponen un porcentaje muy reducido de las tenencias (y comprenden emisiones de entes públicos regionales o locales). Por tanto, las posibles rebajas repentinas de calificación en los segmentos más vulnerables y las ventas forzadas por parte de los fondos de estos activos tendrían efectos acotados a través de las tenencias de títulos comunes. No obstante, estos efectos podrían verse amplificadas por la correlación existente entre los precios de activos no comunes, pero similares, en las carteras de los sectores financieros.

2.2.3 Infraestructuras de mercados financieros bajo la crisis del Covid-19

La crisis generada por el Covid-19 ha supuesto un importante reto para las infraestructuras de los mercados financieros (IMF) que, como actividad económica esencial, debían continuar operativas en todo momento. En un contexto de incertidumbre, motivado por las medidas de confinamiento y la volatilidad en los volúmenes de operaciones procesados, las IMF se han adaptado rápidamente. Han introducido masivamente el trabajo en remoto y reforzado las medidas de seguridad ante los mayores riesgos operativos y de ciberseguridad derivados de la nueva situación, garantizando la continuidad de sus actividades.

Las infraestructuras de valores, en particular las entidades de contrapartida central (ECC), han tenido fuertes picos de procesamiento de operaciones, superando con éxito el reto al que se han enfrentado. Las ECC experimentaron picos de actividad en marzo y elevados incrementos en los requerimientos de márgenes variables e intradía, normalizándose la situación en los meses posteriores, aunque manteniéndose los requerimientos de márgenes en niveles más elevados que los previos a la crisis. No se han producido incidentes

³⁹ Se consideran los *ratings* disponibles a 16 de septiembre 2020, asignados por una de las agencias de calificación reconocidas por el BCE y homogeneizados a la escala de S&P, de tal manera que se consideran en el límite inferior del grado de inversión todas las tenencias cuyo emisor reciba una calificación entre BBB+ y BBB-.

operativos de importancia en este tipo de infraestructuras, ni en España ni en el resto de Europa⁴⁰.

No obstante, la volatilidad registrada en los mercados durante las primeras semanas de la crisis tensionó el funcionamiento de la plataforma TARGET2-Securities⁴¹, debido a la concentración de operaciones de liquidación en ciertos momentos del día, ocasionando algunos incidentes de menor importancia. Los picos de operaciones en algunos momentos de la segunda mitad de marzo llegaron a superar el doble del promedio habitual de operaciones diarias. Estos picos pusieron a prueba la capacidad de procesamiento de la plataforma en ciertos momentos, lo que generó algunos retrasos. El operador tomó medidas correctoras de aplicación inmediata, reforzó la capacidad de procesamiento y, a mediados de abril, la situación fue retornando paulatinamente a la normalidad. En cualquier caso, la estabilidad del sistema financiero no se ha visto comprometida por los incidentes referidos, que tuvieron un carácter eminentemente técnico y no incrementaron los riesgos financieros.

Los sistemas de pago, tanto en España como en el resto de la zona euro, han respondido también con prontitud ante la pandemia y mantenido su operativa sin incidencias, tanto a nivel mayorista como minorista. En el ámbito mayorista, TARGET2⁴² experimentó fluctuaciones atípicas en términos interanuales en los volúmenes de operaciones en un primer momento de la pandemia, pero que se han ido normalizando a lo largo de los meses siguientes. En el segmento minorista, el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE)⁴³ ha prestado sus servicios con normalidad, aunque la crisis ha supuesto reducciones de sus operaciones, tanto en términos de volumen como en valor. Aun así, el comportamiento ha sido desigual según el instrumento de pago. En concreto, las transferencias inmediatas han experimentado una fuerte expansión, que podría explicarse en parte por la proliferación de ciertas aplicaciones electrónicas de pagos como alternativa al efectivo. Se observa, no obstante, una recuperación de la operativa global del SNCE a partir de junio, coincidiendo con el levantamiento progresivo de las medidas restrictivas del estado de alarma, al estar esta operativa estrechamente ligada al consumo privado y a la actividad económica en general.

Tampoco se han producido incidentes reseñables en la operativa de los pagos con tarjeta, que se ha visto afectada por la preferencia de los

40 Para España, se consideran ECC (BME Clearing) y el depositario central de valores (Iberclear).

41 TARGET2-Securities, plataforma paneuropea operada por el Eurosistema para la liquidación centralizada en dinero de banco central de las operaciones de valores en euros o en otras monedas.

42 TARGET2, sistema interbancario de liquidación bruta en tiempo real en euros, de importancia sistémica, operado por el Eurosistema.

43 Sistema para pagos minoristas español que procesa, entre otros instrumentos, transferencias y adeudos directos.

consumidores por las alternativas de instrumentos de pago electrónico frente al uso del efectivo, con un descenso acusado en las disposiciones de efectivo en cajeros automáticos. Además, se ha observado un aumento del peso relativo de los pagos presenciales sin contacto, tanto con tarjetas físicas como digitalizadas en dispositivos móviles⁴⁴, y un aumento del peso relativo de los pagos remotos.

44 Al aumentar el umbral de pago de 20€ hasta 50€ para compras sin necesidad de clave en el contexto de distanciamiento social.

