

1 LOS AÑOS DE EXPANSIÓN ECONÓMICA: ANÁLISIS DEL PERÍODO 2000-2007

1.1 ENTORNO MACROECONÓMICO

A finales de 2007, la economía española acumulaba catorce años de crecimiento económico ininterrumpido. Fueron años en los que nuestro país alcanzó el objetivo de incorporarse a la Unión Económica y Monetaria (UEM) desde su inicio, en 1999, tras cumplir con los criterios exigidos de estabilidad de precios, tipos de interés, tipos de cambio y sostenibilidad de las finanzas públicas. La incorporación a la UEM trajo consigo no solo una mayor participación de la economía española en el entorno de notable bonanza que caracterizaba a la economía mundial, sino que, además, dicho entorno tuvo un efecto particularmente expansivo en nuestro país. Por ello, como paso previo al análisis del período de expansión de la economía española, conviene detenerse en el contexto internacional, y en particular en el prolongado período de crecimiento y estabilidad de la economía mundial, que llegó a calificarse como «La Gran Moderación».

A. Economía internacional

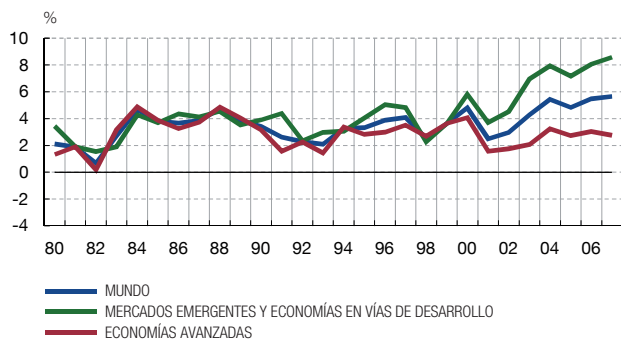
Entre 2000 y 2007, el PIB mundial aumentó un 42 %, con tasas de crecimiento anuales, como se observa en el gráfico 1.1, que en ningún caso se situaron por debajo del 2,5 %. El avance de la economía mundial se vio puntualmente afectado por la crisis de las empresas tecnológicas y por los atentados terroristas de Estados Unidos, en 2001. Sin embargo, las principales economías avanzadas respondieron a dichas tensiones con políticas monetarias expansivas, que propiciaron, en parte, una continuación del ciclo financiero alcista, con crecimientos continuados del crédito y del precio de algunos activos, incluyendo, en un buen número de economías avanzadas, el de los bienes inmobiliarios.

Esta respuesta de las principales autoridades monetarias pudo tener lugar gracias a la ausencia de presiones inflacionistas significativas, a pesar del notable y prolongado crecimiento registrado¹. De hecho,

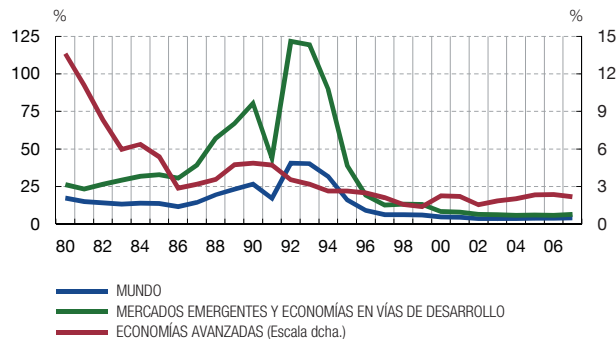
¹ En este sentido, conviene tener presente que la mayoría de los bancos centrales en aquel tiempo tenían un mandato de mantenimiento de la estabilidad de los precios de consumo, que no era extensivo a los precios de los activos reales o financieros. Para una discusión sobre la conveniencia de que la política monetaria internalice asimismo la evolución de los precios de los activos, véase, por ejemplo, el trabajo de Ben Bernanke y Mark Gertler (2001), «Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?», *The American Economic Review*, Papers and Proceedings, 91, n.º 2, pp. 253-257.

GRÁFICO 1.1 PRINCIPALES DESARROLLOS INTERNACIONALES PREVIAMENTE A LA CRISIS

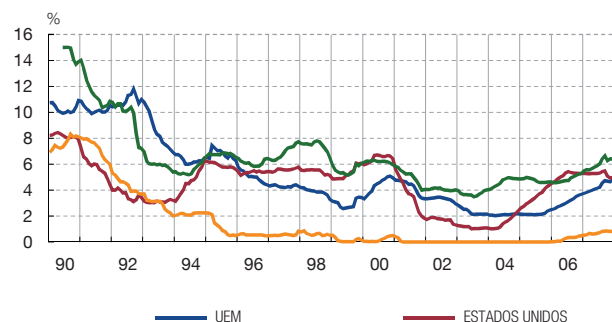
1 CRECIMIENTO DEL PIB REAL



2 INFLACIÓN



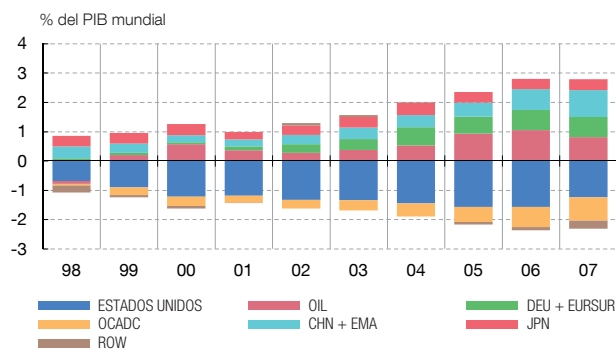
3 TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



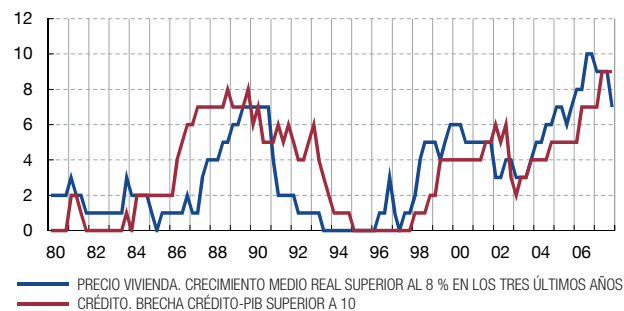
4 TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



5 DESEQUILIBRIOS DE LAS CUENTAS CORRIENTES A ESCALA MUNDIAL (a)



6 NÚMERO DE PAÍSES CON CRECIMIENTO EXCESIVO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA Y DEL CRÉDITO (b)



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a OIL: Noruega y grupo de economías de mercado emergentes y en desarrollo exportadoras de combustibles. DEU + EURSUR: Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávit. OCADC: Otros países europeos con déficit por cuenta corriente antes de la crisis. CHN + EMA: China y economías emergentes de Asia. ROW: resto del mundo.

b Se consideran 18 países desarrollados: Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza.

en el período señalado, la tasa de inflación media del conjunto de los países avanzados apenas fue del 2,1 %, con un máximo del 2,4 % en 2006. La creciente globalización y, en particular, la incorporación de las economías emergentes al comercio mundial contribuyeron a este escenario benigno en términos de inflación, al limitar el margen para subidas de precios de bienes y servicios en las economías avanzadas. Por otro lado, los elevados niveles de ahorro registrados en algunas de las economías emergentes más relevantes dieron lugar a un descenso general de los tipos de interés, nominales y reales, hasta niveles históricamente reducidos y estimularon flujos de capital elevados hacia los países avanzados. Esta dinámica propició la acumulación de importantes desajustes en los saldos de las balanzas por cuenta corriente de algunas de las principales economías, que se denominaron comúnmente «desequilibrios globales».

En paralelo al avance de la globalización económica, cabe señalar también que se produjo un intenso proceso de integración financiera. El fuerte aumento de los flujos financieros entre regiones y países vino, a su vez, acompañado de un elevado grado de innovación financiera, que se caracterizó por una rápida expansión del uso de nuevos instrumentos, como ciertos productos estructurados y derivados crediticios. Progresivamente, algunos de estos productos fueron haciéndose más complejos y, supuestamente, más eficaces a la hora de evitar una concentración excesiva de riesgos. La velocidad con la que evolucionaron algunos de estos activos financieros superó, en ocasiones, el ritmo de adaptación del marco regulatorio. Al mismo tiempo, se hizo cada vez más difícil identificar a los agentes que asumían en última instancia los riesgos de los productos e instrumentos financieros, lo que dificultó su seguimiento.

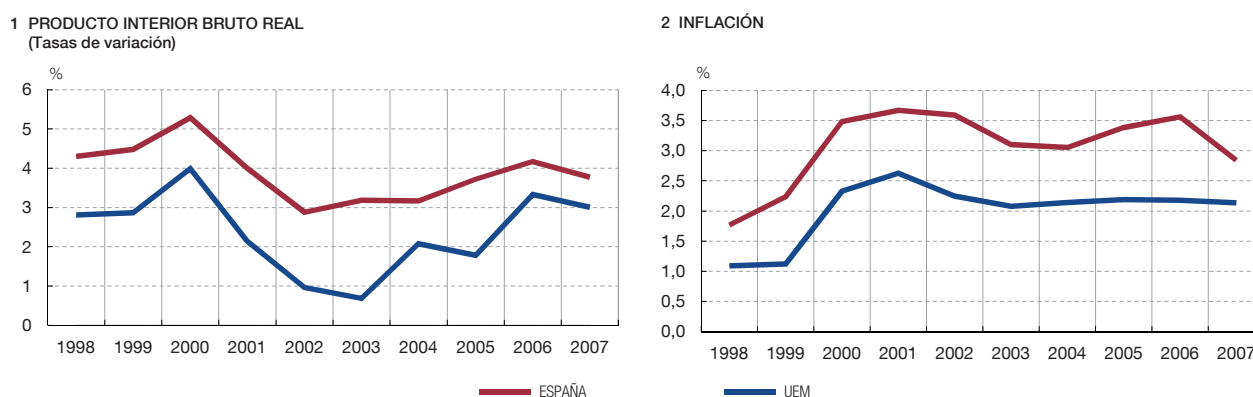
Con la evidencia acumulada desde entonces, no cabe duda de que el verdadero nivel de riesgo asumido entonces en los mercados financieros globales resultó ser muy superior al que se estimaba o cabía esperar y que la fiabilidad de algunos de los productos más novedosos y complejos (especialmente, en algunas jurisdicciones) acabó siendo inferior a la estimada, lo que facilitó el desencadenamiento de la crisis y su posterior agravamiento. Al mismo tiempo, la falta de herramientas de vigilancia e identificación temprana de riesgos sistémicos y el escaso desarrollo que hasta entonces se había producido en el ámbito de las políticas macroprudenciales a escala global dificultaron la detección temprana de estos excesos.

Del mismo modo, en retrospectiva, puede afirmarse que el entorno internacional descrito facilitó que las políticas monetarias de los principales bancos centrales resultaran probablemente demasiado laxas, contribuyendo así a la acumulación de los desequilibrios mencionados. Las políticas fiscales, por su parte, se vieron igualmente afectadas por el largo período de bonanza e inflación de los precios de los activos. Si bien en determinados países se lograron posiciones financieras favorables, con superávits presupuestarios y reducciones significativas de la deuda, se hizo evidente con posterioridad que una parte de esas mejoras se debió a avances en los ingresos públicos que eran de naturaleza transitoria, ligados, con frecuencia, a la expansión de los mercados inmobiliarios. Posteriormente, la rápida desaparición de estos ingresos condujo a un notable deterioro de las posiciones fiscales, lo que redujo el margen de actuación disponible por las autoridades para contrarrestar los efectos de la crisis.

B. Economía española

En este contexto internacional, la economía española mostró un crecimiento del PIB real en términos acumulados de un 34,5 % durante los años 2000 y 2007, con una tasa media anual del 3,8 % (véase gráfico 1.2). Como resultado, el avance de la economía en términos de PIB per cápita fue notable, convergiendo en 9,8 puntos porcentuales (pp)² en relación con la media de la UEM, hasta alcanzar el 94,8 % en 2007. Esta evolución macroeconómica positiva se hizo particularmente visible en la tasa de empleo, que aumentó en 12,2 pp en este período, en un contexto de, por una parte, significativo aumento de la tasa de participación femenina (de casi 12 pp) y, por otra, de fuerte expansión demográfica, con un crecimiento de la población de casi 5 millones de personas en el período (1,3 % en promedio anual), que se explica en, aproximadamente, un 90 % por las entradas netas de inmigrantes.

GRÁFICO 1.2 EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA UEM PREVIAMENTE A LA CRISIS



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

Este largo período de expansión tuvo también algunos efectos no deseables, que se materializaron en una acumulación de fuertes desequilibrios macroeconómicos y financieros. La incorporación a la UEM conllevó la desaparición del mecanismo de ajuste de los tipos de cambio frente al resto de países del área y la adopción de una política monetaria común que resultaba apropiada para el conjunto de esta. La incorporación a un área de mayor estabilidad macroeconómica supuso una sensible reducción de los tipos de interés de la economía española, acentuada por la política monetaria expansiva que predominó durante este período.

De esta manera, tras la integración en la UEM, los tipos de interés fueron bajos con respecto a los que hubiera aconsejado la situación cíclica de la economía española. El resultado fue un importante

² En términos nominales.

impulso expansivo para nuestro país, que favoreció un aumento del gasto de los distintos agentes y que estuvo acompañado de un crecimiento del endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras, que, en términos del PIB, se incrementó en los años 2000-2007 en 97 pp (pasando del 94 % al 191 % del PIB).

El crecimiento de la financiación al sector privado se concentró especialmente en el sector inmobiliario, que en dicho período registró tasas de crecimiento medio anual del 20 % en el crédito para adquisición de vivienda y del 29 % en el caso del crédito a las empresas de construcción y servicios inmobiliarios³. Tras una ligera desaceleración en 2002 y en la primera mitad de 2003, asociada a los efectos de la crisis de las empresas tecnológicas, la financiación captada por el sector privado volvió a acelerarse en la parte final de 2003, hasta alcanzar tasas de crecimiento anual máximas del 25 % (en diciembre de 2005) en el crédito a los hogares para adquisición de vivienda y del 44 % (en diciembre de 2007) en el concedido a las empresas constructoras e inmobiliarias. La notable expansión del sector inmobiliario y el fuerte flujo de financiación dirigido hacia aquel se alimentaron mutuamente, lo que acabó generando excesos tanto en el ritmo de construcción de viviendas como en sus precios.

El sustancial aumento de la demanda de viviendas que se observó durante esos años estuvo favorecido por la existencia de unas perspectivas de rentas futuras elevadas, la mejora de la accesibilidad al crédito hipotecario —gracias, entre otros factores, a los reducidos tipos de interés y a la ampliación de los plazos de vencimiento— y el notable aumento de la población. La consiguiente dinámica alcista de los precios contribuyó también al dinamismo de la demanda, propiciando unas mayores expectativas de revalorización de los inmuebles y facilitando un incremento de la oferta de crédito respaldada por esa evolución de los precios y de los activos inmobiliarios.

La oferta de viviendas respondió, con cierto retraso pero notable intensidad, a ese incremento de la demanda, favorecida igualmente por la holgura en las condiciones de acceso al crédito por parte de los sectores de promoción inmobiliaria y construcción, la disponibilidad de suelo urbanizable, que se vio impulsada por varios cambios normativos introducidos a partir de finales de la última década del siglo pasado, y por la abundante oferta de mano de obra, alimentada por los fuertes flujos migratorios. Todos estos factores permitieron, en el contexto que se ha descrito, de notable fortaleza de la demanda, un aumento muy acusado de la inversión en vivienda. De hecho, en porcentaje del PIB, esta casi se dobló durante los años 2000-2007, hasta alcanzar un máximo del 12 % (más de 5 pp por encima del registrado en el área del euro). La inversión en construcción no residencial (obra pública y obra civil) se incrementó en 1,4 pp, mientras que el número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social en el sector de la construcción creció en más de un millón y las viviendas iniciadas en 2007 superaron las 600.000.

3 Véase la sección 1.2 para un análisis de la evolución del crédito durante el período de referencia.

Con todo, a pesar del notable aumento de la oferta, los precios de las viviendas (medidos con la estadística de valor tasado del Ministerio de Fomento) subieron con fuerza, multiplicándose por dos veces, en términos reales, y por 2,5 en términos nominales, durante ese período. Esta dinámica expansiva del precio de la vivienda se acentuó en los años que precedieron al inicio de la crisis, hasta describir una senda coherente con la dinámica de un proceso de burbuja especulativa, de forma que el precio se habría situado por encima del valor que justificarían los determinantes fundamentales del mercado de la vivienda durante un período prolongado⁴.

La combinación de desequilibrios en el sector inmobiliario y de un nivel muy elevado de endeudamiento de la economía acabaría convirtiéndose en el principal mecanismo de transmisión de la crisis posterior. El proceso de fuerte retroalimentación entre los precios de los inmuebles y el endeudamiento de ciertos segmentos en los sectores de hogares y de sociedades no financieras aumentó su vulnerabilidad —y la del propio sistema financiero— ante potenciales ajustes en los precios inmobiliarios y en las condiciones financieras.

En este contexto de condiciones monetarias y financieras demasiado laxas para la situación de la economía española, la tasa de inflación se situó sistemáticamente por encima de la registrada en el conjunto del área del euro (véase gráfico 1.2). La acumulación de diferenciales de inflación positivos con la UEM desde el inicio de esta (de en torno a 1 pp anual en promedio hasta 2008) alimentó una notable pérdida de competitividad-precio frente al resto de la UEM, que se explica por un mayor crecimiento tanto de los márgenes empresariales como de los costes laborales unitarios en comparación con la media del área del euro. El menor crecimiento de la productividad del trabajo en España (y, en particular, de la productividad total de los factores⁵) con relación al resto del área, junto con unas tasas de avance de la remuneración salarial elevadas, dio lugar durante el período 1996-2008 (véase gráfico 1.3) a un mayor incremento en los costes laborales unitarios con respecto a los prevaecientes en el conjunto de la UEM, cercano al 25 %.

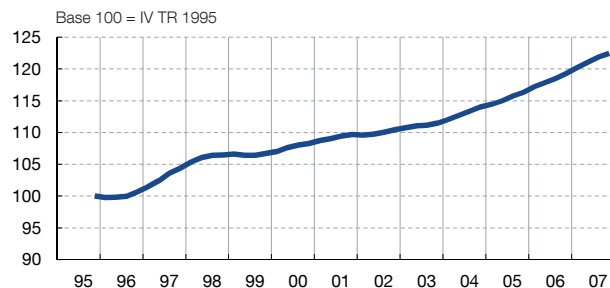
Las consecuencias del fuerte impulso de la demanda y de la pérdida de competitividad de la economía española frente al exterior fueron también muy significativas. Si bien las cuotas de exportación

4 Una burbuja especulativa se puede definir como un fenómeno económico consistente en un aumento desproporcionado del precio de un activo, de forma que puede exceder el valor que justificarían sus determinantes fundamentales durante un período prolongado. En el caso de la vivienda, la noción de «valor fundamental» se correspondería con su valor como bien duradero que proporciona servicios de alojamiento a sus habitantes. La presencia de un elemento especulativo en los precios reflejaría la expectativa por algunos compradores de un rendimiento, obtenido mediante la venta posterior de sus inmuebles a un precio lo suficientemente elevado, superior al que alcanzarían como resultado del uso y disfrute propio de la vivienda o de su oferta en el mercado de alquiler.

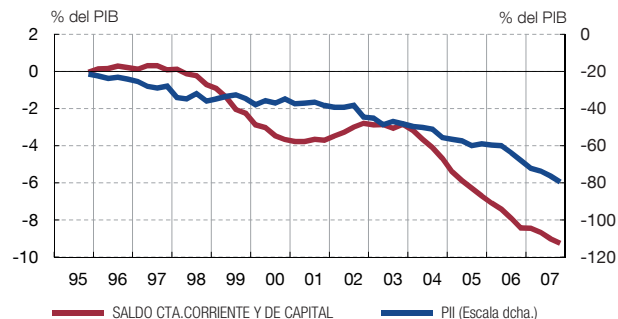
5 La productividad total de los factores (PTF) se define como la parte de la producción final que no se puede relacionar con los niveles de empleo y capital utilizados en su elaboración, por lo que pretende recoger elementos como los intangibles, entre los que destacan el progreso tecnológico, la innovación, la investigación y desarrollo, el entorno económico e institucional o el grado de competencia.

GRÁFICO 1.3 ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

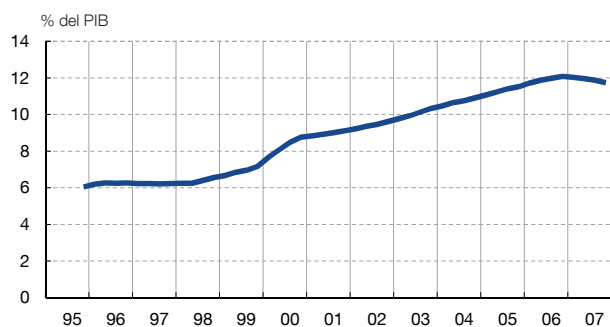
1 COSTES LABORALES UNITARIOS EN ESPAÑA FRENTE A LA UEM



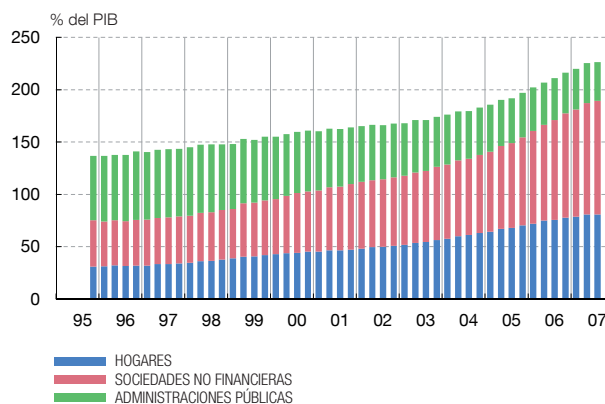
2 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (a)



3 INVERSIÓN EN VIVIENDA



4 FINANCIACIÓN TOTAL



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

a Activos menos pasivos frente al resto del mundo.

de España en los mercados mundiales se mantuvieron relativamente estables, el peso de las importaciones en la demanda final aumentó en 2 pp en el período, de forma que el saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente y de capital llegó a situarse en un 9% del PIB en 2007, uno de los más elevados de entre los países desarrollados.

La recurrencia de déficits en la balanza de pagos durante este período trajo como resultado una posición de inversión internacional (PII) neta deudora de la economía española del 80% del PIB en 2007, cifra asimismo muy elevada en la comparativa internacional (véase gráfico 1.3). En gran medida, estos flujos de entrada de capitales hacia España fueron obtenidos directa o indirectamente por las entidades de crédito mediante la venta a inversores internacionales de valores (fundamentalmente, titulizaciones y cédulas hipotecarias) emitidos por ellas (o por vehículos especializados, en el primer caso) y respaldados en gran medida con créditos de sus carteras de activo. Esos fondos, que financiaban la expansión del crédito a hogares y a sociedades no financieras en España, implicaban una dependencia

creciente de la disposición de los inversores externos a mantener un flujo de recursos para cubrir tanto los vencimientos como las nuevas necesidades que se derivaban de una balanza por cuenta corriente persistentemente deficitaria.

En definitiva, en este período de expansión económica se acumularon desequilibrios muy importantes en términos de endeudamiento del sector privado residente, dependencia de la financiación externa, peso del sector inmobiliario en la economía, sobrevaloración del precio de los activos inmobiliarios y pérdida de competitividad. Los agentes económicos tendieron a infravalorar la importancia de estos desajustes, en un contexto en el que la reciente incorporación a un área de mayor estabilidad macroeconómica dificultaba distinguir entre efectos permanentes y coyunturales de dicha incorporación. La escasa apreciación del nivel de riesgo se hizo extensiva a las valoraciones de muchos activos financieros, y la discriminación respecto a la calidad crediticia de los distintos agentes y productos financieros resultó claramente insuficiente.

Esta acumulación de desequilibrios macroeconómicos y financieros se produjo también en otros países del área del euro, en particular en aquellos que partían de niveles de renta per cápita más bajos. Con la creación de la UEM, estos países experimentaron una caída significativa de sus tipos de interés reales y una mejora de las expectativas de crecimiento, recibiendo una financiación que provenía, fundamentalmente, de otros países miembros con superávits de la balanza por cuenta corriente y tasas más moderadas de crecimiento económico. El sobreendeudamiento privado, las vulnerabilidades de los sistemas bancarios, la excesiva dependencia del ahorro exterior, las pérdidas de competitividad y, en algunos casos, los problemas de sostenibilidad fiscal se hicieron presentes, con distinta intensidad, en estos países, si bien su alcance y sus posibles consecuencias no fueron, en general, correctamente diagnosticados. Los mercados financieros infravaloraron los riesgos derivados de esta dinámica, de forma que, por ejemplo, las diferencias en las primas de riesgo aplicadas a los distintos emisores de deuda pública prácticamente desaparecieron.

En su análisis sobre la economía española, el Banco de España, así como otros organismos internacionales, como el FMI y la OCDE, identificaban los problemas mencionados e incluían advertencias sobre la creciente vulnerabilidad de la situación patrimonial de las familias, asociada al incremento de su endeudamiento, la existencia de un grado significativo de sobrevaloración de la vivienda, la acumulación de pérdidas de competitividad, el nivel de concentración en las carteras de las entidades de crédito o el exceso de dependencia de la financiación exterior⁶. Estos desequilibrios de la economía española se identificaban como riesgos para el mantenimiento de la senda central de crecimiento económico, pero se proyectaba una desaceleración progresiva de la actividad, compatible con una corrección gradual

⁶ Véanse, entre otros, el *Informe Anual* y el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España correspondientes a ese período, así como los del FMI en relación con las consultas del artículo IV y los Estudios Económicos de la OCDE.

de dichos desequilibrios, que, finalmente, no se produjo. Como se describirá en los capítulos 2 y 3 de este Informe, no se anticipó una fase recesiva tan intensa como la acaecida a partir de 2008, ni, por supuesto, sus detonantes —la crisis financiera internacional, en primer término, y la crisis de deuda soberana del área del euro, con posterioridad—.

En cuanto a las recomendaciones de política económica, dado el contexto de condiciones monetarias y financieras demasiado laxas para la economía española, la utilización durante este período de otras palancas de política económica interna, que podrían haber ayudado a contrarrestar la generación de estos desequilibrios, fue claramente insuficiente. En particular, como se ha señalado anteriormente, la escasa implantación a escala internacional de esquemas de identificación temprana de riesgos financieros de carácter sistémico y de herramientas de política macroprudencial —que han comenzado a desarrollarse como consecuencia de la propia crisis— limitaron la adopción de un enfoque más prospectivo y más eficiente en la prevención de la crisis a escala tanto global como nacional.

En el caso español, las limitaciones a la hora de aplicar un enfoque de estas características se hicieron más visibles en relación con el excesivo crecimiento del crédito en los años anteriores al comienzo de la crisis y con la elevada exposición de las entidades de crédito a los riesgos derivados del sector inmobiliario. Hay que señalar, sin embargo, que el Banco de España desarrolló una serie de instrumentos regulatorios específicos para contrarrestar la acumulación de estos riesgos en el sistema financiero español, incluyendo las denominadas «provisiones dinámicas», según se analiza posteriormente, en la sección 1.2. Pero en el contexto posterior, de crisis financiera internacional e intenso ajuste en los mercados de capitales internacionales, los instrumentos regulatorios de ámbito nacional que se habían impulsado durante la fase expansiva resultaron claramente insuficientes y, como se analizará en el siguiente capítulo, solo a partir de 2008 se empezó a desarrollar un nuevo esquema regulatorio y supervisor coordinado internacionalmente.

Pero, además, las reformas por el lado de la oferta que afectan a los mercados de trabajo, a productos y factores y a la productividad de la economía fueron insuficientes para lograr el objetivo de mantener y mejorar la capacidad competitiva de la economía, como exige la pertenencia a una unión monetaria.

Finalmente, en cuanto a la política presupuestaria, a pesar de que, durante los primeros años de pertenencia a la UEM, las Administraciones Públicas españolas redujeron sensiblemente sus necesidades de financiación, hasta llegar a registrar incluso superávits fiscales en 2006 y 2007, y situar la deuda pública en un 36 % del PIB en ese último año, puede afirmarse que el tono de la política fiscal durante aquella fase expansiva no fue lo suficientemente contracíclico. En particular, como puso de relieve posteriormente el fin de la burbuja inmobiliaria, esta mejora en las cifras fiscales descansaba, en parte, en efectos cíclicos y en ingresos extraordinarios, estrechamente ligados a la expansión del sector inmobiliario, mientras que una parte importante del aumento del gasto público comprometido entonces tenía un importante componente estructural.

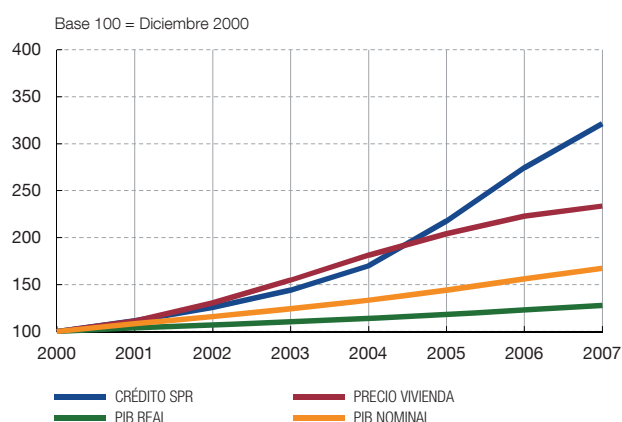
1.2 SITUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Como se ha expuesto en el apartado anterior, los primeros años a partir de 2001 fueron de rápido crecimiento del volumen de crédito y de creciente peso del sector inmobiliario. A continuación se describe con más detalle la fuerte expansión del sector financiero, y en particular la mayor expansión de las cajas de ahorros respecto a los bancos, de forma que las primeras pasaron a aportar el 49 % del crédito total del sistema en diciembre de 2007 —sin perjuicio de que el comportamiento de las distintas entidades en cada uno de estos dos grupos no fue homogéneo—. Para ello, se revisan a continuación los principales indicadores del sector de entidades de depósito, como son la evolución del crédito y del crédito dudoso, las fuentes de financiación, la rentabilidad del sector y, por último, la situación de solvencia. Como se verá, las principales variables se mantuvieron durante el período de referencia en sintonía con el período de expansión económica, si bien empezaron a reflejar un cambio de tendencia al final del período.

A. Evolución del crédito al sector privado residente

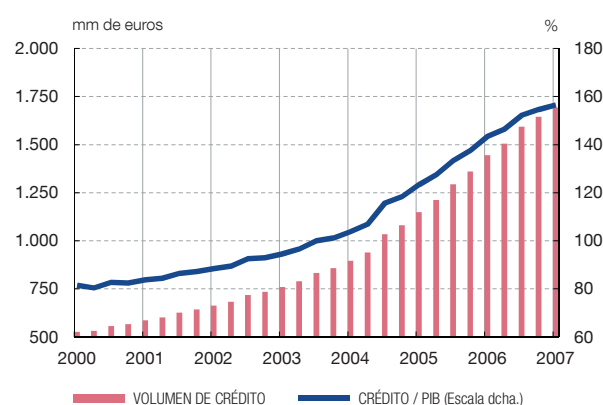
Como se observa en los gráficos 1.4 y 1.5, durante los años 2001-2007 el crecimiento del crédito se situó por encima y con un diferencial creciente respecto al aumento del PIB nominal. En ese período, el crédito se incrementó en un 221 %, mientras que el PIB nominal se elevó un 67 % y el PIB real un 28 %. La tasa de variación anual media del crédito durante todo el período considerado alcanzó el 18,1 %, lográndose las mayores tasas de crecimiento durante los años 2005 (28 %) y 2006 (26 %), muy por encima de la variación interanual del PIB nominal del 7,6 % en media durante el período (véase gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, PRECIOS DE LA VIVIENDA Y PIB REAL Y NOMINAL



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 1.5 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



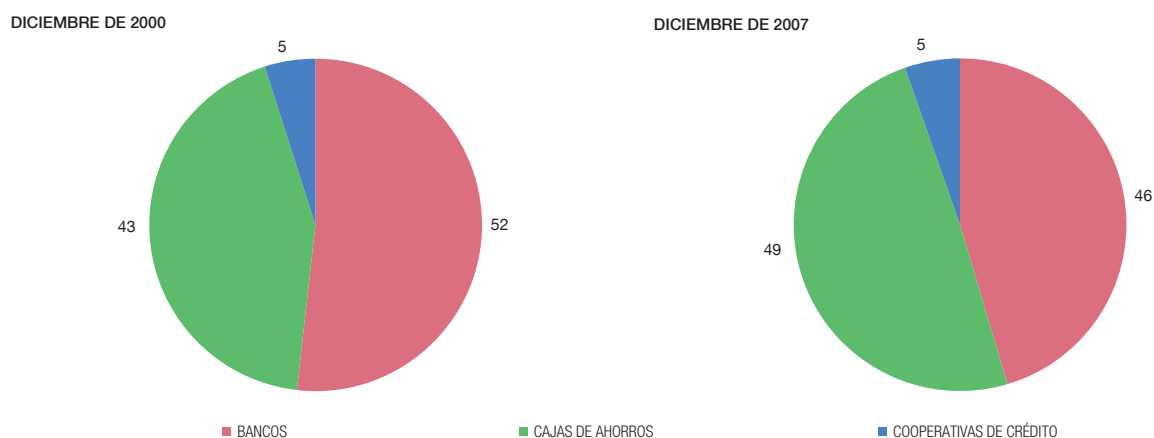
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Las cifras en términos de volumen ilustran también la fuerte expansión del crédito concedido por las entidades de depósito en ese período. Mientras que el crédito a finales del año 2000 ascendía a 527 mm de euros, esto es, un 81 % del PIB nominal, a finales de 2004 se había multiplicado por 1,7 veces, y en los tres años siguientes se multiplicó por 1,9 veces adicionales. En total, a finales de 2007 el volumen de crédito se había multiplicado por 3,2 veces, alcanzando los 1.692 mm de euros, lo que representaba un 157 % del PIB nominal de entonces (véase gráfico 1.5).

En este proceso de expansión del crédito, las cajas de ahorros mostraron un mayor protagonismo, en línea con la expansión geográfica que muchas de estas entidades ya venían realizando durante la década anterior. Así, entre 2000 y 2007 el crédito concedido por las cajas de ahorros creció un 266 %, frente al incremento algo más moderado del concedido por los bancos (182 %). En términos de variaciones medias anuales acumulativas, el crédito creció el 20,3 % y el 15,9 % para cajas de ahorros y bancos, respectivamente. El crecimiento alcanza máximos en ambos casos en los años 2005 y 2006: en los bancos, el crédito creció un 28 % y un 24 % en 2005 y 2006, respectivamente, y en las cajas, un 28 % en cada uno de estos años.

Dada esta diferente evolución, el porcentaje que representaban las cajas de ahorros en el volumen total de crédito ascendió hasta superar el de los bancos: un 49 % para las cajas, frente al 46 % de los bancos a finales de 2007, mientras que en el año 2000 eran los bancos los que ofrecían más del 50 % del crédito (véase gráfico 1.6). El sector de las cooperativas, por su parte, mantuvo una cuota estable próxima al 5 %.

GRÁFICO 1.6 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO SEGÚN TIPO DE ENTIDAD
En porcentaje



FUENTE: Banco de España.

NOTA: A efectos de análisis, el grupo de las cajas es el constituido por el «antiguo sector de las cajas de ahorros», esto es, por aquellas entidades que han tenido en algún momento la forma jurídica de cajas de ahorros, independientemente de su posterior transformación en entidades bancarias.

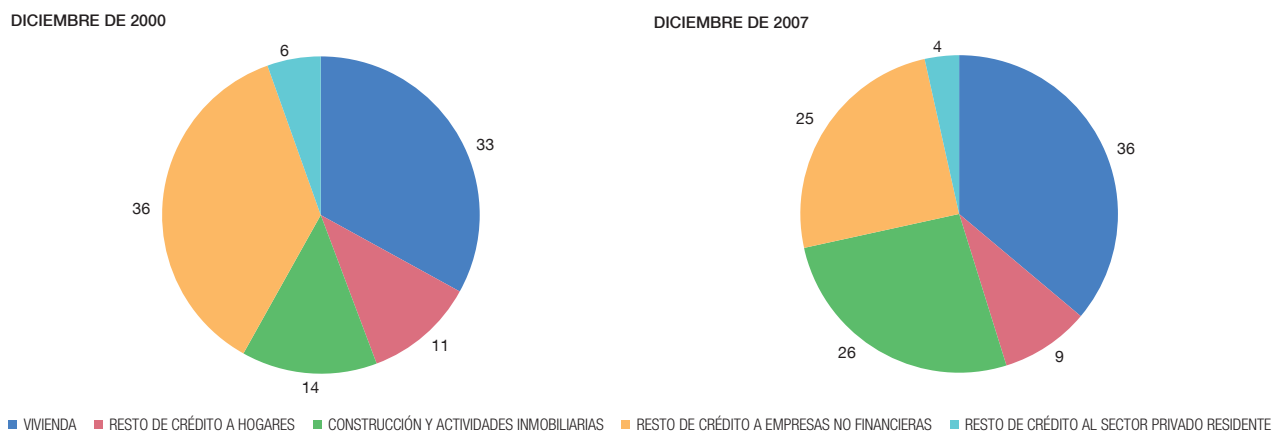
El análisis por sectores institucionales del crédito concedido, esto es, ya sea al sector hogares o al sector de empresas no financieras, no revela grandes diferencias. En línea con el crecimiento general del crédito, ambos sectores aumentaron el recurso al crédito de forma similar, con tasas de crecimiento superiores al 220 % entre 2000 y 2007, y con tasas medias anuales por encima del 18 %. No obstante, sí se observan notables diferencias en la evolución del crédito atendiendo a su finalidad, con un mayor peso del crédito vinculado al sector inmobiliario.

- En el caso del crédito a los hogares españoles, entre 2000 y 2007 se observa un aumento significativo del crédito destinado a la adquisición de vivienda, con un incremento anual medio acumulativo del 19,7 % entre 2000 y 2007 —un 252 % durante el período—, frente al 14,6 % de crecimiento del crédito destinado a otros fines, fundamentalmente a consumo. Esto hizo que la proporción del crédito de las familias que se destinó a la adquisición de vivienda alcanzara en 2007 el 80 % del total, mientras que en el año 2000 representaba el 75 %. De este aumento del crédito destinado a familias, los bancos fueron responsables en un 37 %, mientras que las cajas de ahorros contribuyeron en un 57 %.
- En cuanto al crédito destinado a empresas no financieras, fue significativo el incremento del crédito concedido a las empresas dedicadas a los sectores de la construcción y actividades inmobiliarias, con una tasa de variación anual media acumulativa de casi un 30 %, frente al 12 % anual en el concedido a las empresas que se dedicaban a otros sectores. En términos acumulados, el crédito al sector inmobiliario aumentó un 513 %, mientras que el resto de sectores lo hacía tan solo un 120 %. De este modo, el crédito a empresas de construcción y actividades inmobiliarias pasó de representar el 14 % del total de crédito al sector privado residente a finales de 2000 a alcanzar el 26 % en diciembre de 2007 (véase gráfico 1.7). Por entidades de depósito, tanto los bancos como las cajas de ahorros incrementaron de forma creciente el crédito a empresas de los sectores de construcción e inmobiliario si bien las segundas lo hicieron en mayor medida que los primeros: mientras que el crédito concedido por los bancos crecía a tasas anuales medias del 27,7 %, el otorgado por las cajas lo hacía a tasas cercanas al 31 % interanual.

En definitiva, durante el período de referencia se observa una aceleración en el crecimiento del crédito, tanto por parte de los bancos como, especialmente, de las cajas de ahorros. Este crédito, además, tendió a concentrarse en construcción y actividades inmobiliarias, para el caso de las empresas no financieras, y en crédito para la adquisición de vivienda, para los hogares. De este modo, si a finales del año 2000 las actividades relacionadas con la construcción y el sector inmobiliario suponían el 47 % del crédito total al sector privado residente, siete años más tarde este porcentaje había ascendido hasta el 62,5 %⁷.

⁷ Esta cifra, como se observa en el gráfico 1.7, es la suma del crédito destinado a «construcción y actividades inmobiliarias» y del destinado a «vivienda».

GRÁFICO 1.7 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR FINALIDAD
En porcentaje



FUENTE: Banco de España.

B. Evolución del crédito dudoso

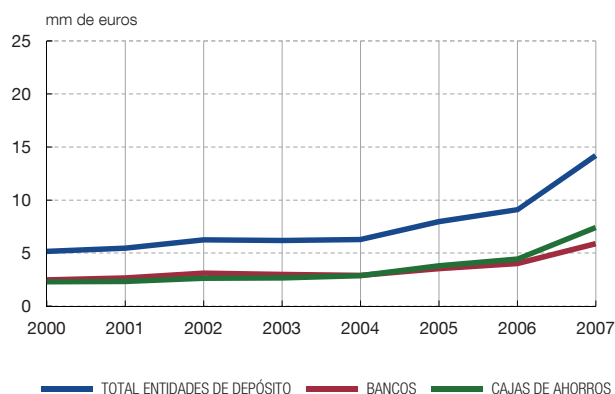
El análisis de la evolución del crédito debe ser completado con la evolución del crédito denominado «dudoso» —esto es, aquel que presenta incumplimientos en los compromisos de pago—, así como con la evolución de las ratios de morosidad y el nivel de cobertura de dichos préstamos.

A pesar del notable crecimiento del crédito concedido, los primeros años del período que estamos examinando se caracterizaron por un reducido volumen de créditos dudosos, unas ratios de morosidad decrecientes y unas ratios de cobertura del crédito dudoso elevadas —en el entorno del 50 %, superando el 200 % si se incluyen las coberturas procedentes de la provisión contracíclica⁸—, si bien estas se redujeron ligeramente al final del período. A continuación se detalla la evolución de cada variable.

- Respecto al volumen de crédito dudoso, si bien es cierto que experimentó tasas de crecimiento interanuales positivas, estas fueron inferiores al crecimiento medio anual del crédito total. El crecimiento del crédito dudoso no empezó a acelerarse hasta 2005 (véase gráfico 1.8).
- A pesar del aumento del crédito dudoso, las ratios de morosidad, por su parte, al crecer el crédito dudoso a menores tasas que el crédito total, se mantuvieron en niveles reducidos y relativamente estables. Como se observa en el gráfico 1.9, las ratios de morosidad, que

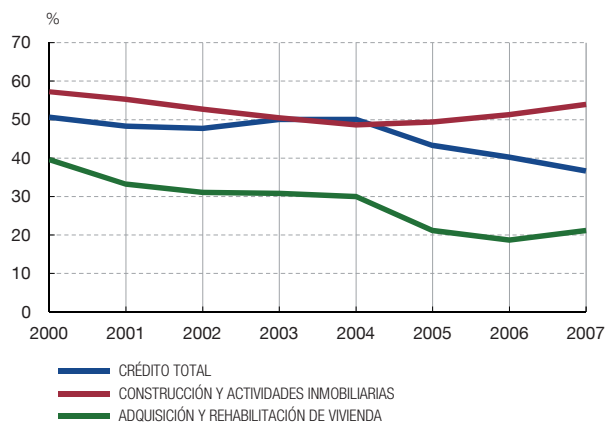
⁸ Véase la sección 1.4 de este capítulo para un análisis de la provisión contracíclica.

GRÁFICO 1.8 CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

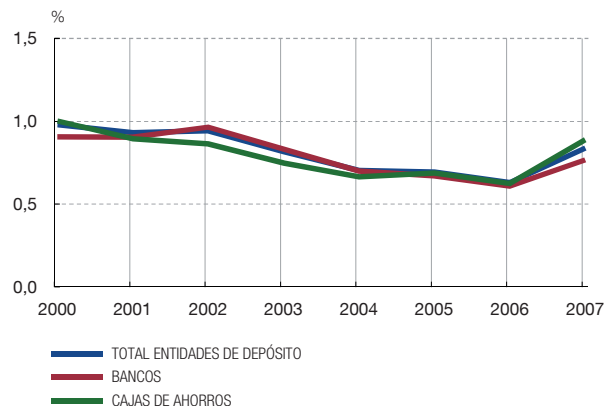
GRÁFICO 1.10 RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



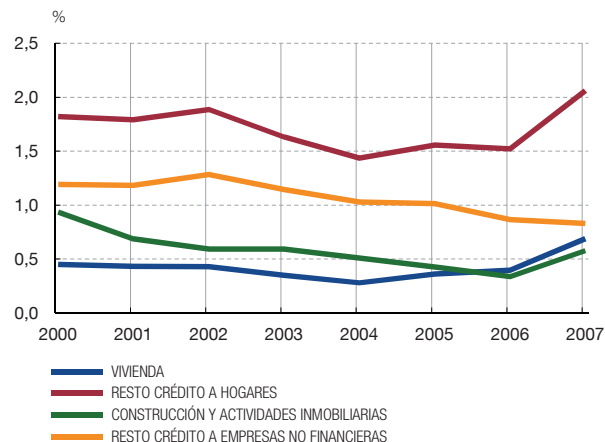
FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.9 RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA

1 POR TIPO DE ENTIDAD



2 POR FINALIDAD



FUENTE: Banco de España.

miden la relación del volumen de crédito dudoso sobre el total del crédito concedido, alcanzaron valores inferiores al 1 % durante todo el período analizado.

Las ratios de morosidad se mantuvieron en niveles bajos en los distintos componentes del crédito al sector privado. La ratio de los créditos para adquisición de vivienda se situaba por debajo incluso del 0,5 % y la del crédito para otras finalidades era ligeramente más elevada, cercana al 2 % (véase gráfico 1.9). Las sociedades no financieras, por su parte, presentaban ratios de morosidad en el crédito a los sectores de la construcción y de actividades inmobiliarias por debajo del 1 %, y ligeramente superiores en el crédito para otras actividades.

- Respecto a las ratios de cobertura, el riesgo de crédito de las entidades de depósito parecía estar suficientemente cubierto. Entre 2000 y 2004, las ratios de cobertura del crédito dudoso alcanzaron niveles elevados, en el entorno del 50 %-60 %, excepto en el caso del crédito a hogares para adquisición de vivienda, que se situaban en el 30 %-40 %, como se puede observar en el gráfico 1.10.

Estas ratios de morosidad y de cobertura se mantuvieron en niveles similares en los bancos y en las cajas de ahorros. A finales del período analizado, en el año 2007, se empezó a observar un cambio de tendencia en las ratios de morosidad y tasas de cobertura, así como un comportamiento diferente entre los bancos y las cajas de ahorros. El volumen de créditos dudosos experimentó un fuerte crecimiento, más agudizado en el caso de las cajas de ahorros (con tasas de variación interanual cercanas al 70 %) que en el de los bancos (inferior al 50 %), y muy superior al crecimiento del crédito total (que crecía a tasas inferiores al 20 %).

Este hecho provocó incrementos generalizados en las ratios de morosidad (salvo en el caso del crédito a sociedades no financieras para financiar otras actividades), que, sin embargo, se mantuvieron en niveles relativamente bajos: la ratio de morosidad del crédito al sector privado residente se situó a finales de 2007 en el 0,8 %. La ratio de cobertura se redujo hasta el 37 %, frente a valores por encima del 50 % en 2003 y 2004. Como se verá en el próximo capítulo, en 2008 la morosidad del crédito se agravó, tanto en términos absolutos como relativos.

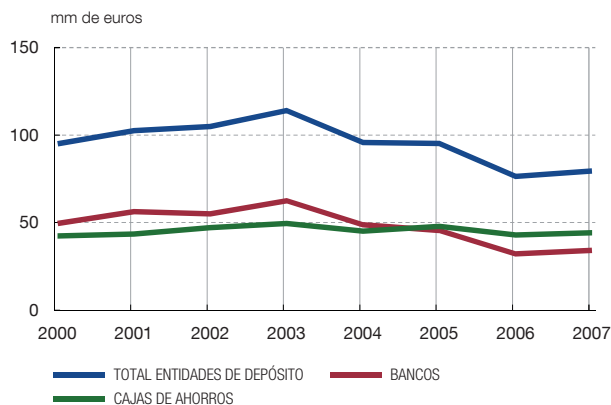
C. Tenencias de deuda pública por parte de las entidades de depósito

Cabe señalar, a efectos comparativos con la evolución que se describirá en los próximos capítulos, que durante los primeros años del período analizado el volumen de deuda pública española en manos de las entidades de depósito se mantuvo relativamente estable y en una proporción muy inferior a la que se observó posteriormente. Este fluctuó en torno a los 100 mm de euros para el conjunto del sistema entre 2000 y 2005, con un pico en 2003 de 114 mm de euros. La estabilidad en el volumen de deuda pública en manos de las entidades se observó tanto en las cajas de ahorros (con volúmenes en torno a 45 mm de euros) como en los bancos (fluctuando en torno a los 55 mm de euros).

A partir de 2006, y hasta el final del período expansivo, los bancos españoles redujeron progresivamente el volumen de deuda pública en sus balances hasta los 34 mm de euros a diciembre de 2007, mientras que las cajas mantuvieron el nivel de los años previos (véase gráfico 1.11).

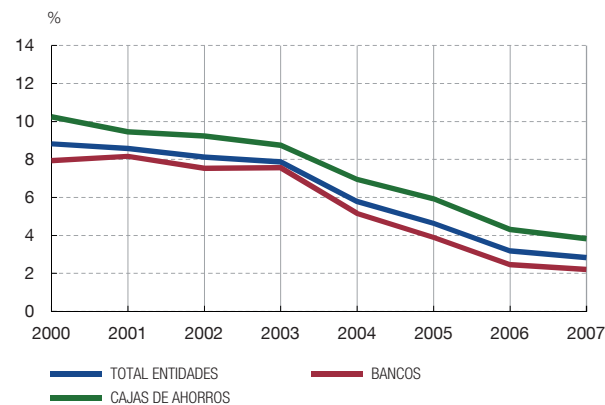
Esta relativa estabilidad en las tenencias de deuda pública española en un período de fuerte expansión de los balances de las entidades de depósito españolas (el activo total de los negocios en España creció un 160 % entre diciembre del año 2000 y diciembre de 2007) se tradujo en una progresiva pérdida de importancia de los valores de deuda pública española en el balance de las entidades.

GRÁFICO 1.11 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.12 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS SOBRE TOTAL ACTIVO



FUENTE: Banco de España.

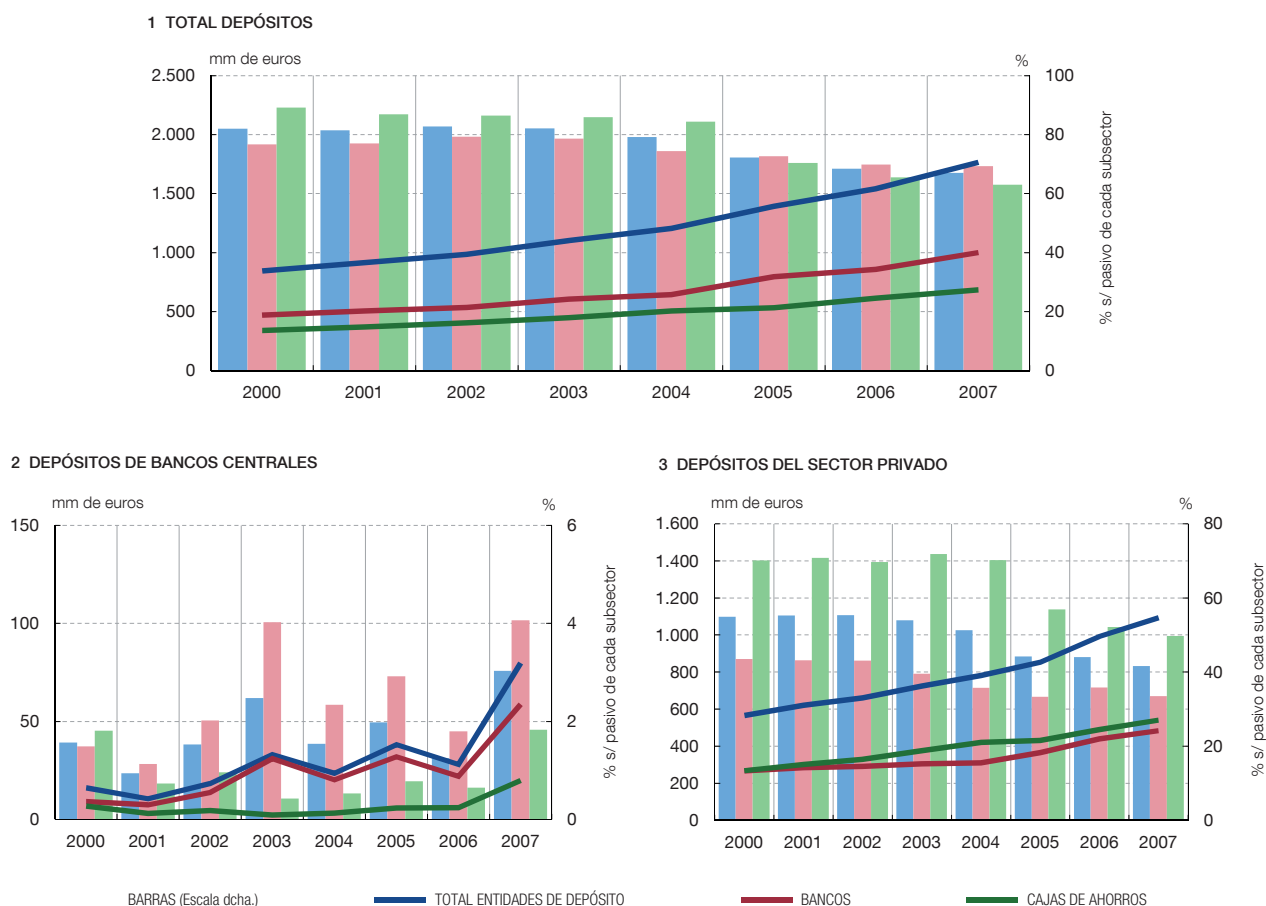
Así, mientras que en diciembre de 2000 las tenencias de deuda pública representaban un 8,8 % del activo total de las entidades, su peso en el balance se contrajo hasta apenas un 2,8 % a diciembre de 2007 (véase gráfico 1.12). Esta contracción se observa tanto en bancos como en cajas, si bien con diferencias en los niveles de partida y de llegada. En el caso de los bancos, el porcentaje de deuda pública española sobre activo pasó del 7,9 % en diciembre de 2000 al 2,2 % en diciembre de 2007 (una caída de 5,7 pp); y, en el caso de las cajas de ahorros, esta ratio cayó del 10,2 % al 3,8 % (una contracción de 6,4 pp) en el mismo período.

D. Fuentes de financiación de las entidades de crédito: depósitos y titulizaciones

Una vez analizado el intenso crecimiento de la actividad crediticia por parte de las entidades de crédito, conviene examinar qué recursos captaron dichas entidades para poder hacer frente a esa creciente actividad. Las principales fuentes de financiación son los depósitos, en particular los depósitos de clientes y las emisiones en el mercado de valores, como cédulas y titulizaciones.

Como se observa en el gráfico 1.13, en los años de expansión previos a la crisis se produjo un crecimiento muy significativo de los depósitos en el conjunto del sector financiero. Así, entre 2000 y 2007 los depósitos del sistema crecieron 920 mm de euros, lo que supone un 109 % de crecimiento agregado (y una tasa de variación anual media acumulativa del 11 %). En particular, la mayor parte de este crecimiento —casi 584 mm de euros— fue debida al aumento de los depósitos de la clientela. En el caso de los bancos, estas tasas elevadas también se observaron en los depósitos interbancarios. Las cajas de ahorros, por su parte, financiaron su actividad crediticia durante esos primeros años principalmente gracias a los depósitos de la clientela.

GRÁFICO 1.13 DEPÓSITOS Y PORCENTAJE SOBRE EL PASIVO TOTAL

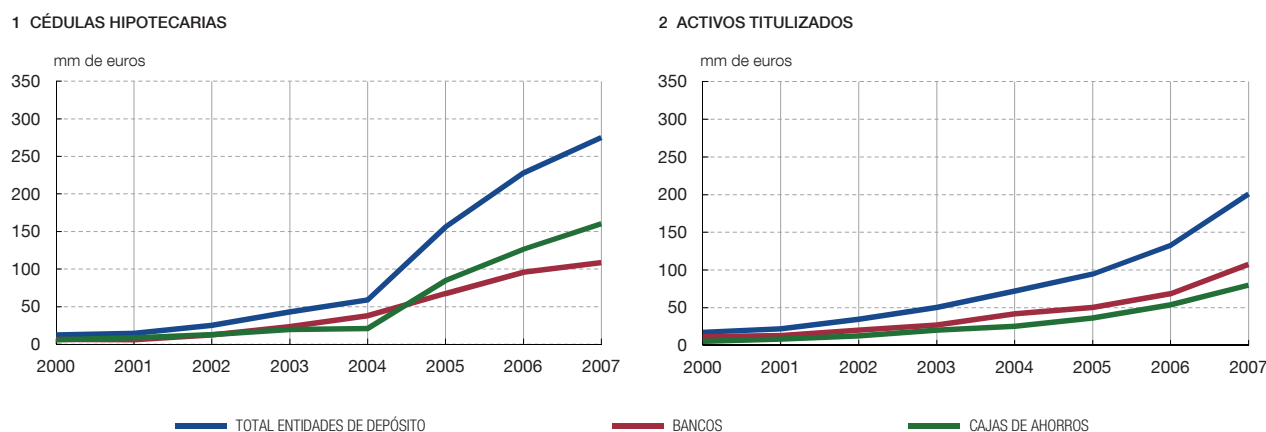


FUENTE: Banco de España.

Ahora bien, a pesar del notable aumento del volumen de depósitos, este fue inferior al crecimiento del crédito, por lo que las entidades tuvieron que buscar fuentes alternativas de captación de recursos para financiar la fuerte expansión crediticia. Este hecho se puede ilustrar si se observa la evolución de la ratio denominada *Loan to deposit* (LTD), que pone en relación la inversión crediticia del sector privado con los depósitos de dicho sector. Esta ratio se situaba a 31 de diciembre de 2000, para las entidades de depósito, en el 93% (102% en los bancos y 85% en las cajas de ahorros), mientras que a 31 de diciembre de 2007 se había elevado al 155% (159% en los bancos y 154% en las cajas de ahorros).

A su vez, durante los años previos a la crisis se observó un crecimiento muy significativo de la emisión de activos titulizados, con tasas de variación interanual superiores al 40%, principalmente en

GRÁFICO 1.14 DÉBITOS REPRESENTADOS POR VALORES NEGOCIABLES



FUENTE: Banco de España.

forma de titulaciones hipotecarias (que en el caso de las cajas representan más del 80 % del total de activos titulizados, mientras que en los bancos se sitúan alrededor del 50 %). En este sentido, resulta relevante el aumento de los débitos representados por valores negociables, y en especial la emisión de cédulas hipotecarias por bancos y cajas, que a finales de 2007 alcanzaron un volumen superior a los 275 mm de euros (frente a los 12 mm de euros al inicio del período) (véase gráfico 1.14). En las cajas de ahorros, la tasa de variación anual media acumulativa en la emisión de cédulas hipotecarias entre 2000 y 2007 fue del 60 %, frente al 50 % en el caso de los bancos.

E. Evolución de la rentabilidad del sector

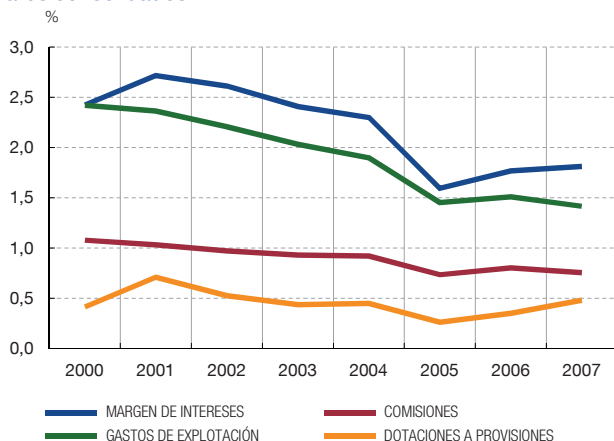
En conjunto, las cuentas de las entidades de depósito españolas durante los años de expansión previos a la crisis presentaban resultados saneados, favorecidas por el rápido crecimiento del crédito y la reducida morosidad.

Las entidades se volvieron más eficientes, gracias al notable incremento en el activo que gestionaban, lo que hizo que el peso de los gastos de explotación sobre los activos totales medios tendiera a reducirse. Por otro lado, si bien en el período 2000-2007 los márgenes de intereses presentaron un descenso en términos relativos dada la reducción de tipos, en términos absolutos crecieron debido al mayor volumen de operaciones realizadas. En este período, los ingresos por comisiones tendieron a reducirse, fruto de una mayor competencia de las entidades por la captación de clientes, tanto de activo como de pasivo. Finalmente, como consecuencia de la reducida morosidad, el gasto en dotaciones a provisiones por insolvencias fue muy bajo en términos relativos al volumen de crédito (véase gráfico 1.15).

En este contexto, con datos consolidados, los valores de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE⁹, por sus siglas en inglés) se mantuvieron entre 2000 y 2007 siempre por encima del 12%, llegando incluso a rozar el 20% a finales de 2007. Por su parte, la rentabilidad sobre activos (ROA¹⁰, por sus siglas en inglés), con datos consolidados, se mantuvo también en niveles elevados, por encima del 0,7% en todos los casos y con un máximo de 1,05% en diciembre de 2007 (véase gráfico 1.16). Es decir, los resultados de las entidades crecían con mayor rapidez que los recursos propios o los activos.

GRÁFICO 1.15 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS

Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.16 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS (ROE) Y RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

En porcentaje. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

En cuanto a la actividad desarrollada únicamente en España, las cuentas de resultados evolucionaron de forma similar, manteniendo un ROE por encima del 13% en promedio durante los ejercicios de 2000 a 2007, al reducirse también el peso de los gastos de explotación sobre el total de activos medios. Por tipo de entidad, bancos y cajas se comportaron de forma similar, registrando porcentajes semejantes tanto en términos de ROE como de ROA. En cuanto al peso de los gastos de explotación sobre los activos totales medios, las cajas mostraban niveles algo superiores, si bien sus ganancias de eficiencia en estos años también fueron más rápidas que para los bancos.

F. Evolución de los indicadores de solvencia

De cara al análisis de la solvencia de las entidades de depósito españolas, interesa estudiar la evolución de tres componentes principales: el volumen de capital de las entidades, los activos ponderados por

⁹ ROE: rentabilidad sobre recursos propios (*return on equity*).

¹⁰ ROA: rentabilidad sobre activos (*return on assets*).

el riesgo que generan y las ratios de solvencia o de capital, que están determinadas como el cociente entre los dos primeros, el volumen de capital (numerador) y los activos ponderados por riesgo (denominador)¹¹.

Conviene señalar que, durante el período de referencia de este Informe, se produjeron cambios relevantes en la regulación aplicable a los requisitos de solvencia¹², que han modificado en ciertos aspectos las definiciones de las ratios o coeficientes de solvencia. En particular, los cambios normativos que se han producido a lo largo de los últimos años han modificado los conceptos incluidos o excluidos en el numerador de la ratio (distintos tipos de capital y deducciones de este), así como el método de cálculo del denominador (los activos ponderados por riesgo).

En relación con el análisis del capital, y a efectos de utilizar datos que sean homogéneos durante todo el período de este Informe, se examinarán dos variables distintas de capital¹³. Por una parte, se analiza la evolución del denominado «capital total», que es una medida amplia de capital que incluye todos los recursos propios de las entidades; por otra, se analiza también la evolución del capital denominado «capital de nivel 1» (*Tier 1*), que es una medida de capital algo más estrecha, al restringir los elementos que son computables como capital a componentes de mayor calidad, esto es, con mayor capacidad de absorción de pérdidas (véase recuadro 1.1).

A continuación se presenta la evolución del capital, de los activos ponderados por riesgo y de las ratios de solvencia en el período 2000-2007:

- **Capital.** Como se observa en el gráfico 1.17, el volumen de capital de las entidades aumentó significativamente durante los años de expansión. En términos absolutos, entre 2000 y 2007 el capital total del sistema financiero español aumentó en 135 mm de euros, un 155 % con respecto al nivel de principios del año 2000. En el mismo período, el capital de nivel 1, de mayor calidad, aumentó algo menos: 85 mm de euros (un aumento del 118 % entre 2000 y 2007). Así, en esos años, mientras que el capital total creció a una tasa de variación anual media acumulativa del 14,3 %, el capital de nivel 1 creció al 11,8 %. Para este último hay que hacer notar que en el período 2000-2003 la tasa media de crecimiento anual fue del 5,4 %, mientras que entre 2004 y 2007 esa tasa media de variación anual fue del 16,7 %.

Por sectores, tanto los bancos como las cajas de ahorros reflejaron un aumento del volumen de capital en sus balances, siendo el crecimiento mayor para las cajas de ahorros.

11 Para el análisis de solvencia se utilizan datos consolidados.

12 Estos cambios regulatorios, que derivan principalmente de los acuerdos internacionales de capital conocidos como Basilea II y Basilea III, son explicados con mayor detalle en la sección 2.3 de este Informe.

13 Para homogeneizar los conceptos incluidos en cada definición de capital durante el período 2000-2015 se han realizado los ajustes pertinentes en las series de datos.

RECUADRO 1.1 CAPITAL TOTAL Y CAPITAL DE NIVEL 1 (TIER 1)

En el análisis de la solvencia de las entidades de depósito, existen diferentes medidas del capital, dependiendo de los conceptos incluidos o excluidos en su definición. Estas definiciones varían en función de la normativa de solvencia vigente en cada momento. Así, durante los quince años analizados en el presente Informe (2000-2014) se han producido cambios relevantes en la normativa de solvencia: en particular, la introducción de los estándares de solvencia conocidos como «Basilea II» en 2008¹ y de «Basilea III» en 2014², desarrollados en detalle en la sección 2.3 de este Informe. Por ejemplo, a partir de Basilea III, cuyo objetivo fundamental³ no consiste solo en aumentar los requerimientos de recursos propios a las entidades, sino especialmente en mejorar su calidad (*i.e.*, su capacidad de absorber pérdidas), se introduce una nueva definición de capital, el denominado «capital ordinario de nivel 1» (en inglés, *Common Equity Tier 1*, CET1). El CET1,

que es el capital de mayor calidad y se ha convertido desde su introducción en la referencia de mercado para juzgar la solvencia de las entidades, solo está disponible a partir de junio de 2014, por lo que no se puede realizar un análisis de él para todo el período. En el presente Informe se examinan dos variables de solvencia: el capital total y el capital de nivel 1.

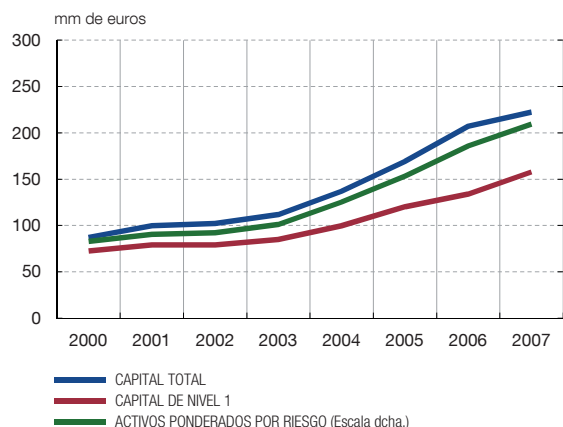
El capital total incluye como elementos computables los recursos propios básicos y los recursos propios de segunda categoría. Por su parte, el capital de nivel 1 tiene una composición más restringida, pues solo está integrado por los recursos propios básicos con sus correspondientes deducciones.

Los recursos propios básicos son los elementos con mayor capacidad de absorción de pérdidas y, por consiguiente, de mayor calidad. En los recursos propios básicos, los elementos fundamentales son el capital social (y recursos asimilados, que en el caso de las cajas de ahorros serían sus cuotas participativas) y las reservas, mientras que las participaciones preferentes (que otorgan a sus titulares derechos políticos más limitados que las acciones ordinarias) solo computan si cumplen ciertas condiciones y hasta un cierto límite. Por el lado de las deducciones, la principal es la derivada del fondo de comercio y de otros activos inmateriales.

En cuanto a los recursos propios de segunda categoría, que forman parte del capital total pero no del capital de nivel 1, su principal componente es la financiación subordinada; la cobertura genérica para riesgo de insolvencia y las reservas de revalorización de activos también constituyen elementos destacados de él.

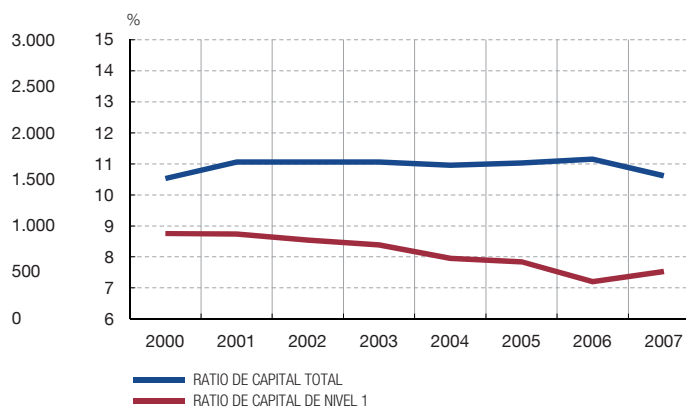
- 1 La Circular del Banco de España 3/2008, de 22 de mayo, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, es la principal norma que adapta la normativa española a los criterios de Basilea II, transponiendo las directivas de la UE 2006/48/CE y 2006/49/CE al respecto.
- 2 La transposición de Basilea III a la legislación española se realiza a través del Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013 (directamente aplicable en los Estados miembros), y de la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013.
- 3 Otros objetivos igualmente relevantes de Basilea III son homogeneizar las definiciones de capital a escala internacional e incrementar la transparencia.

GRÁFICO 1.17 CAPITAL TOTAL, CAPITAL DE NIVEL 1 Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.18 RATIO DE CAPITAL TOTAL Y RATIO DE CAPITAL DE NIVEL 1
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

Así, el crecimiento del capital total de los bancos fue del 113 % entre diciembre de 2000 y 2007, lo que supone una tasa de variación anual media acumulativa del 11,4 %, mientras que para las cajas estos porcentajes se elevaban hasta el 215 % y el 17,8 %, respectivamente. Lo mismo ocurre para el capital de nivel 1, aunque con tasas más reducidas. En dicho período, el capital de nivel 1 creció un 91 % (9,7 % de tasa de variación anual media acumulativa) para los bancos y un 154 % (14,3 % en tasa anual) para las cajas.

- **Activos ponderados por riesgo (APR).** El denominador de la ratio de solvencia, esto es, los activos ponderados por riesgo, también aumentó con mucha intensidad (véase gráfico 1.17), a una tasa de variación anual media acumulativa que se situó en el 14,2 % durante esos años.

En 2007, los activos ponderados por riesgo del sector prácticamente alcanzaron los 2.100 mm de euros. En términos absolutos, se incrementaron en más de 1.250 mm de euros, desde los 828 mm de euros existentes a diciembre del año 2000, lo que supuso un incremento del 153 %. Este crecimiento fue mayor para el sector de las cajas de ahorros que para el de los bancos. Así, los APR de los bancos aumentaron un 116 % entre diciembre de 2000 y diciembre de 2007, lo que se traduce en una tasa de variación anual media acumulativa del 11,6 %, mientras que los de las cajas crecieron un 216 %, con una tasa de variación anual media acumulativa del 17,9 %.

Por tanto, durante los años previos a la crisis tanto el volumen de capital —ya sea total o de nivel 1— como los activos ponderados por riesgo crecieron con intensidad, si bien con

algunas diferencias. El volumen de capital total y los activos ponderados por riesgo crecieron a tasas similares, mientras que el capital de nivel 1 creció en menor medida.

- **Ratios de solvencia.** En consecuencia, se observa un comportamiento diferencial en los ratios de solvencia en función del tipo de capital: total o de nivel 1 (véase gráfico 1.18). Mientras que la ratio de capital total apenas varió desde el 10,5 % del año 2000 al 10,6 % de 2007, la ratio de capital de nivel 1 se redujo en ese período. En concreto, se redujo 122 puntos básicos (pb), desde el 8,8 % del año 2000 al 7,5 % de finales de 2007. Este descenso fue más acusado en el caso de las cajas de ahorros, cuya ratio se redujo en media¹⁴ casi 200 pb, situándose en el 8,1 % a finales de 2007, mientras que para los bancos el descenso fue de 90 pb, situándose en el 7 % en diciembre de 2007.

En resumen, mientras que los principales indicadores del sector de entidades de depósito español apuntaban entre 2001 y 2007 a una situación saneada de las entidades, con bajos niveles de morosidad, ratios de cobertura elevados y ratios de solvencia que, como se describe más adelante, eran superiores a los mínimos exigidos entonces por la regulación, el período de expansión de la actividad crediticia reflejaba la existencia de los desequilibrios descritos (creciente concentración de riesgo en el sector inmobiliario, elevado endeudamiento exterior para hacer frente a la creciente actividad, etc.).

G. Particularidades del negocio de las cajas de ahorros

Una parte de las dificultades a las que tuvieron que hacer frente las cajas de ahorros estaba asociada a las peculiaridades de su naturaleza jurídica, que se explica con más detalle en la próxima sección.

En efecto, las cajas de ahorros tenían restricciones estructurales para obtener recursos propios de máxima calidad por métodos diferentes de la capitalización de beneficios. Estas entidades no podían acudir a los mercados financieros para emitir acciones y obtener capital, como los bancos, pues el único instrumento disponible parecido eran las cuotas participativas, que, al no contar con derechos de voto, se ha constatado con el tiempo que no terminaron de ser atractivas para los inversores.

Mientras que las cajas de ahorros mantuvieron un modelo de negocio basado en la proximidad a su área geográfica de origen, la comercialización de productos bancarios no complejos entre su clientela y la aplicación de estrategias de crecimiento moderadas, resultó suficiente la obtención de recursos propios mediante la capitalización de beneficios. En este entorno, las restricciones asociadas a su especial estructura no dificultaron de forma relevante su normal desarrollo. Sin embargo, a medida que las

¹⁴ Como en el resto de secciones, la diferenciación entre sector bancario y sector de cajas de ahorros que se ofrece a efectos ilustrativos se realiza con datos medios de cada sector. No todas las cajas de ahorros ni todas las entidades bancarias evolucionaron del mismo modo.

cajas de ahorros fueron ampliando sus negocios, estas dificultades de carácter estructural empezaron a mostrar toda su importancia.

A medida que las cajas expandían su actividad fuera de su entorno geográfico tradicional u original, se produjo una ampliación notable de la red de sucursales y de los gastos de estructura, en línea con su modelo de negocio tradicional, que descansaba en la banca minorista y de proximidad al cliente. En algunos casos, esta expansión implicó un relajamiento en los criterios de concesión de crédito y una desatención a los riesgos derivados de la concentración sectorial. En efecto, como hemos visto, durante la larga etapa de expansión económica, una parte de las cajas de ahorros acumuló desequilibrios derivados de la elevada exposición al sector de la promoción y construcción inmobiliarias.

Las fuentes de financiación tradicionales no fueron suficientes para financiar este intenso crecimiento del negocio, consecuencia del aumento de la demanda de crédito, por lo que se comenzó a hacer un uso más recurrente de las financiaciones mayoristas, principalmente por medio de cédulas hipotecarias o titulizando activos.

En concreto, desde la puesta en marcha de la Unión Monetaria y de la moneda única, las cajas de ahorros financiaron una parte relevante de su crecimiento acudiendo a los mercados del euro a través de la emisión de valores suscritos principalmente por «inversores no residentes», y su base de depósitos minoristas perdió peso frente a la financiación internacional. La proporción relativa de los pasivos instrumentados mediante valores alcanzó un nivel que, en retrospectiva, resultó elevado para la aversión al riesgo dominante en los mercados financieros. Cabe señalar, sin embargo, que esta mayor apelación a los mercados mayoristas se realizó con cierta prudencia, al estar la mayoría de los vencimientos concentrados en los plazos medios y largos. También se hizo patente la pérdida de rentabilidad, fundamentalmente por las estructuras sobredimensionadas, el aumento de los activos no rentables y el encarecimiento de la financiación.

Todos estos factores definían una coyuntura desfavorable para el sector de cajas de ahorros, lo que hacía aconsejable una transformación de su estructura. Esta transformación se inició, como se describe en la próxima sección, con movimientos societarios que tenían como objetivo mejorar la eficiencia de las entidades, favoreciendo su posición competitiva y su credibilidad en los mercados a través del incremento de su tamaño medio y del aprovechamiento de las sinergias. Sin embargo, como se verá más adelante, fue un ajuste tardío e insuficiente.

1.3 MARCO REGULATORIO Y COMPETENCIAS DEL SUPERVISOR

Antes de describir las actuaciones del supervisor durante el período analizado, es conveniente revisar los rasgos básicos del marco normativo que regulaba entonces la actividad bancaria.

El marco regulatorio de la actividad de las entidades de depósito persigue salvaguardar la estabilidad del sistema financiero y preservar el papel económico esencial que desarrolla el sector bancario —de intermediación entre el ahorro y el crédito— mediante la captación de recursos ajenos (principalmente, depósitos) y la concesión de créditos y préstamos a empresas, familias y administraciones públicas. Evidentemente, esta actividad no está exenta de riesgos e incertidumbres, como los derivados de la evolución del ciclo económico, las innovaciones financieras, una gestión ineficiente por parte de los gestores de la entidad o la creciente globalización e interdependencia financiera, que pueden afectar a la estabilidad del sistema.

Las normas referidas al sector bancario español se basan, principalmente, sin olvidar la regulación contable, en los acuerdos internacionales en la materia, derivados de los denominados «Acuerdos de Capital de Basilea», y en la adaptación del Derecho de la Unión Europea a dichos acuerdos mediante las correspondientes directivas y reglamentos.

A continuación se analizan los principales elementos del marco regulatorio: la regulación sobre los requisitos de solvencia, la regulación contable, el régimen sancionador y potestades del supervisor, y, por último, las particularidades de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros.

A. Regulación sobre solvencia

Uno de los elementos clave de la regulación de las entidades de crédito es la relativa a su solvencia. La base del marco regulatorio de solvencia durante gran parte de los años de expansión económica fue el primer Acuerdo de Capital, conocido como «Basilea 1», que se publicó en 1988 y que inspiró las directivas comunitarias que fueron transpuestas a la normativa nacional.

Como se señala en el recuadro 1.2, uno de los principales elementos de Basilea I fue el establecimiento de un capital mínimo o coeficiente de solvencia del 8 %, que trataba de medir la relación entre el capital regulatorio de la entidad y el riesgo asumido en sus actividades, si bien el grado de sensibilidad del coeficiente de solvencia al riesgo asumido, como se constató con posterioridad, resultó ser bastante reducido.

La regulación europea sobre solvencia fue transpuesta al ordenamiento jurídico español a través de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, y de sus modificaciones posteriores, entre las que destacan las introducidas por la Ley 13/1992, de 1 de junio, su normativa de desarrollo —Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, Orden de 30 de diciembre de 1992 y Circular 5/1993, de 26 de marzo— y la Ley 19/2003, de 4 de julio. Esta normativa incorporaba desde finales de 1992 a nuestro ordenamiento los estándares de Basilea I.

En particular, la regulación bancaria vigente entonces en España tenía como objeto asegurar una calidad mínima del capital de las entidades de crédito. Para ello, se distinguió entre dos tipos de capital: los recursos propios básicos y los de segunda categoría, siendo, los segundos, instrumentos con menor

RECUADRO 1.2 LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE CAPITAL: ACUERDO DE CAPITAL DE BASILEA I

La autoridad internacional que lidera la armonización de la regulación financiera internacional es el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) integrado por representantes de los órganos supervisores y bancos centrales de los países del G-20, cuya misión es establecer estándares internacionales homogéneos en materia de regulación y supervisión bancarias. Estos estándares internacionales son lo que se conoce como *soft law*, y son una pieza esencial de las normas establecidas en las distintas jurisdicciones en relación con la regulación del sistema financiero en las dos últimas décadas.

La base del marco regulatorio de solvencia durante gran parte de los años de expansión económica

fue el primer Acuerdo de Capital, conocido como «Basilea I», que se publicó en 1988. Las piezas angulares de Basilea I fueron la introducción de una definición de los componentes del capital regulatorio y el establecimiento de un capital mínimo o coeficiente de solvencia del 8 %. Este coeficiente perseguía medir la relación entre el volumen de capital regulatorio de la entidad y el riesgo asumido en sus actividades. Sin embargo, el grado de sensibilidad al riesgo de la ratio era reducido, ya que no discriminaba suficientemente un hecho importante para medir la necesidad de capital como es la calidad crediticia de las diferentes operaciones de activo y, por lo tanto, la distinta probabilidad de impago de estas.

capacidad de absorción de pérdidas y, por lo tanto, de menor calidad. Los recursos de segunda categoría en ningún caso podían ser superiores a los primeros y, además, algunos de los instrumentos que se incluían entre los de segunda categoría no podían representar más del 50 % de los denominados «recursos propios básicos».

Entre los recursos propios básicos estaban el capital social, los fondos fundacionales, las cuotas participativas de las cajas de ahorros, las participaciones preferentes¹⁵ —que cumplieran determinadas condiciones— y las reservas, entre otros. Como cautela adicional, y al objeto de asegurar la mayor calidad de los recursos propios, las participaciones preferentes no podían representar más del 30 % de los recursos propios básicos de la entidad¹⁶. Teniendo en cuenta los límites señalados, en aquel momento, del 8 % de coeficiente de solvencia exigido, los recursos propios de mayor calidad debían ser al menos del 2,8 %¹⁷,

15 Los derechos políticos de los titulares de preferentes no son equiparables a los de las acciones ordinarias, ya que aquellos no pueden intervenir en las decisiones de la entidad.

16 Requisito incorporado por la Ley 13/2003 y, posteriormente, por la norma undécima de la Circular 3/2008.

17 Si los recursos propios de segunda categoría no pueden superar el 100 % de los recursos propios básicos, tenemos que como mínimo, los recursos básicos serán el 50 % de los recursos propios totales. Si dentro de los recursos propios básicos las participaciones preferentes pueden alcanzar el 30 %, significa que los recursos propios de mayor calidad serían, como mínimo, el 35 % de los recursos propios totales (el 70 % del 50 %). Siendo el coeficiente de solvencia total exigido del 8 %, el 35 % de este es un 2,8 %.

requisito que se elevaría sustancialmente en los años siguientes, como se verá en posteriores capítulos de este Informe.

Por otra parte, en cuanto al coeficiente de solvencia mínimo del 8 %, este se enfocaba esencialmente a cubrir el riesgo de crédito asumido por las entidades de crédito¹⁸. El coeficiente de cada entidad se obtenía dividiendo los recursos propios totales por los activos ponderados por riesgo, siendo la parte más importante de estos últimos los que procedían del riesgo de crédito. Para obtener los activos ponderados por riesgo de crédito, se seguía un enfoque que discriminaba poco en cuanto al riesgo de las operaciones, basado en un método «estándar» de estructura muy simple, en el que los activos se clasificaban en cinco categorías predeterminadas, que se ponderaban según factores establecidos en la normativa, que venían a definir el riesgo asociado a ellos¹⁹.

La regulación también establecía otras medidas, como: i) límites a la concentración de riesgos por titular —individual o grupos de riesgo—²⁰, no existiendo límites específicos de concentración sectorial; ii) necesidad de contar con procedimientos contables, sistemas de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados al tamaño de la entidad, y complejidad de las actividades desarrolladas y políticas claramente definidas por sus órganos de gobierno; y, por último, iii) la necesidad de contar con una estructura organizativa adecuada, transparente y con líneas de responsabilidad bien definidas²¹.

En 2004, el Comité de Basilea publicó una revisión del Acuerdo de Capital de 1988, que se denominó «Basilea II». (ver Recuadro 1.3). El acuerdo tenía como objetivos, entre otros, mejorar y aumentar la sensibilidad al riesgo de la regulación bancaria, así como reforzar su supervisión.

Estos acuerdos internacionales no se trasladaron a la regulación europea hasta 2006, a través de las directivas comunitarias 2006/48/CE y 2006/49/CE. La transposición de la regulación europea al marco normativo español se inició en 2007, con la Ley 36/2007, de 16 de noviembre —que modificó la ya citada Ley 13/1985— y el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero. Esta transposición se culminó en

18 Si bien no era el único riesgo cubierto, se incluían también el riesgo de cambio, el riesgo de la cartera de negociación y el riesgo de precio de mercaderías.

19 Los factores de ponderación según el tipo de activo eran: 0 %, 10 %, 20 %, 50 % y 100 %.

20 Los riesgos con un mismo cliente o grupo de clientes relacionados no podían superar el 25 % de los recursos propios (20 % si se trataba del propio grupo) y se exigía que el conjunto de grandes riesgos (entendiendo como tales aquellos que representaban, al menos, el 10 % de los recursos propios de la entidad) no podía superar el 800 % de los recursos propios.

21 En 1996, en Basilea I se introdujeron requerimientos por riesgos de mercado (*Amendment to the Capital Accord to incorporate markets risks*, documento del BIS, de enero de 1996).

RECUADRO 1.3 ACUERDO DE CAPITAL DE BASILEA II

En 2004, para superar las debilidades señaladas en relación con Basilea I, el Comité de Basilea propuso el Acuerdo de Basilea II, que estaba destinado principalmente a mejorar y a aumentar la sensibilidad al riesgo de la regulación, al desarrollar de forma mucho más extensa el cálculo de los activos ponderados por riesgo, y a reforzar la supervisión, con la estructuración del marco regulatorio en tres pilares:

- i) Pilar 1, relativo a los requerimientos mínimos de recursos propios, por el que se revisó el modelo implantado en Basilea I. Además de introducir requerimientos por el riesgo operacional (se sumaban activos ponderados por este riesgo), la principal novedad fue la posibilidad de que las entidades implantaran modelos internos de medición del riesgo, para calcular los activos ponderados, sobre la base de sus propias estimaciones del riesgo de sus operaciones. Estos modelos debían estar validados por las autoridades supervisoras. Ello perseguía reconocer los avances de las nuevas técnicas de gestión de carteras y de las calificaciones internas dadas a las operaciones, lo que, en principio, debía promover incentivos para que los bancos mejoraran su medición del riesgo y su capacidad de gestión.
- ii) Pilar 2, de revisión supervisora de las necesidades de capital estimadas por las propias entidades tras analizar su perfil de riesgos. Este pilar, que complementó al anterior, pretendía que las entidades contaran con colchones de seguridad adicionales de recursos propios para cubrir otros riesgos no contenidos en el Pilar 1. En efecto, la introducción del Pilar 2 fue una de las importantes novedades de Basilea II. El objetivo era que las entidades mejoraran la gestión del riesgo y contaran con una política de capital estrechamente asociada a la gestión. Para ello, se introdujo la exigencia de que las entidades llevaran a cabo todos los años un ejercicio de autoevaluación de su capital, que era posteriormente revisado por los supervisores. El Pilar 2 aumentó el papel del supervisor, que debía actuar cuando considerara que la entidad estaba operando con unos niveles de capital que no se adecuaban a su perfil de riesgo, pudiendo requerir capital adicional al mínimo establecido en el Pilar 1.
- iii) Pilar 3, de introducción de la disciplina de mercado. La introducción del tercer pilar exigió que las entidades contaran con políticas formales de información al mercado, que recogieran aspectos cuantitativos y cualitativos de las actividades desarrolladas, así como los riesgos asumidos en ellas.

2008, coincidiendo con el inicio de la crisis en España, mediante la publicación de la Circular del Banco de España 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, que se detalla en el próximo capítulo²².

22 En respuesta a la crisis financiera internacional, los estándares de Basilea II, como se describe más adelante, fueron complementados por Basilea III (véase el capítulo 4 de este Informe).

B. Regulación contable

Por su importancia, debe resaltarse también la regulación contable. Desde 1989, el Banco de España tiene atribuidas competencias para fijar la normativa contable a la que están sujetas las entidades de crédito. En 1991, el Banco de España publicó la Circular 4/1991, que fue desarrollada siguiendo un principio de prudencia a la hora de establecer los requisitos para el registro de las provisiones que las entidades debían dotar en sus balances para cubrir el riesgo crediticio²³.

A mediados del año 2000, con objeto de reducir el carácter cíclico de las provisiones de riesgo de crédito —pues se observó que estas disminuían mucho en momentos alcistas del ciclo y aumentaban de forma brusca en fases bajistas—, el Banco de España introdujo un cambio en el cálculo de la provisión genérica, incorporando un componente contracíclico, que se explica con más detalle en la próxima sección.

En 2004, el marco contable de las entidades de crédito españolas tuvo que adaptarse a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), que fueron incorporadas al ordenamiento europeo mediante el Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002²⁴. El Banco de España realizó esta adaptación a través de la Circular 4/2004, en relación tanto con los estados financieros consolidados como con los individuales. Es decir, a partir de ese momento, las normas contables de las entidades de crédito españolas debían ser coherentes con las NIC.

Ahora bien, las NIC estaban inspiradas en principios distintos de aquellos en los que se basaba el modelo contable español hasta entonces vigente, lo que hizo que la incorporación a la regulación nacional tuviera alguna complejidad. La nueva normativa contable otorgó mayor protagonismo a los gestores de la entidad en la fijación de la política contable, lo que suponía un cambio respecto al modelo contable español, más rígido y determinista. Este nuevo marco daba más margen a las entidades para reflejar la imagen fiel de su situación financiera, al tiempo que hacía más compleja la labor supervisora.

Las prácticas contables españolas se adaptaron al nuevo marco internacional, si bien se hizo un esfuerzo por mantener los criterios de prudencia que caracterizaban la regulación española. Así, se mantuvo el tradicional enfoque del Banco de España, conservando ciertos elementos de nuestra práctica contable, que era más estricta (por ejemplo, en aspectos relacionados con el reconocimiento de activos dudosos y su cobertura).

23 La circular dividía las provisiones por riesgo de crédito en provisión específica (cuya dotación obedecía a calendarios cuando se trataba de riesgos impagados) y provisión genérica.

24 El Reglamento de la Unión Europea obligó a todas las entidades con valores cotizados en algún mercado regulado de la UE a utilizar las NIC para elaborar y presentar sus estados financieros consolidados.

En particular, cabe destacar dos elementos: el mantenimiento, con determinados ajustes, de la provisión contracíclica y la restricción severa de la posibilidad de que las entidades mantuvieran vehículos estructurados fuera de los balances bancarios. Estos dos requisitos, como se detalla en la siguiente sección, fueron positivos para acotar o disminuir el riesgo durante la crisis financiera.

C. Régimen sancionador y potestades del supervisor

El marco regulatorio se completa con el régimen sancionador y el marco de actuaciones del supervisor en caso de incumplimiento de las normas. A este respecto, cabe señalar la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, vigente durante esos años.

La supervisión realizada por el Banco de España descansaba fundamentalmente en el desarrollo de visitas inspectoras a las entidades, que se desarrollaban de forma periódica, y en un seguimiento continuado a distancia a través del análisis de la información reservada remitida por las entidades —a excepción de los dos grandes grupos bancarios, Santander y BBVA, a los que se hacía un seguimiento continuado con la estancia de un equipo de inspectores en las oficinas centrales de la entidad—. En función de las conclusiones que se alcanzasen en el ejercicio de la supervisión, y teniendo en cuenta la naturaleza de los hechos, el Banco de España tenía la posibilidad de llevar a cabo las siguientes actuaciones, amparadas en la citada Ley 26/1988:

- Formular recomendaciones y requerimientos a las entidades, en los que se alertaba de las debilidades detectadas y se exigían las oportunas medidas correctoras.
- En los casos de entidades que estuvieran en una situación de déficit de recursos propios, evaluar —y aprobar, en su caso— un plan de retorno al cumplimiento de los niveles exigidos que había de presentar la entidad. Asimismo, se establecían limitaciones al reparto de beneficios.
- Adicionalmente, ante incumplimientos de la normativa aplicable, iniciar la incoación de expedientes disciplinarios e imponer y/o proponer el establecimiento de sanciones en función de los casos²⁵.
- En situaciones de excepcional gravedad²⁶, acordar la intervención y la sustitución de los administradores de la entidad en cuestión.

25 Dicha ley atribuía al Banco de España el poder de imponer sanciones por infracciones graves y leves, así como proponer al ministro de Economía y Hacienda las sanciones muy graves. En los casos de revocación de la autorización, dicha competencia residía en el Consejo de Ministros, a propuesta del Banco de España.

26 Dando cuenta razonada al Ministerio de Economía y Hacienda.

Junto a estos aspectos supervisores, cabe señalar la existencia de los fondos de garantía de depósitos, regulados por el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre. Estos fondos, financiados por las propias entidades de crédito, se establecieron con el objetivo de afrontar eventuales crisis bancarias, desempeñando una doble función: i) asegurar los depósitos de los clientes bancarios en caso de que una entidad no pudiera restituir sus pasivos²⁷, y ii) facilitar el saneamiento de entidades de crédito en situaciones de debilidad.

D. Naturaleza jurídica y gobierno de las cajas de ahorros

Las particularidades de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, analizadas en retrospectiva, venían determinadas, en primer lugar, por su estructura de gobernanza compleja y rígida (menos flexible que la de las sociedades cotizadas), que no favorecía la aplicación de las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, ni la adecuada capacitación profesional de los miembros de los órganos rectores de estas entidades. En segundo lugar, por sus restricciones estructurales para obtener recursos propios de máxima calidad por métodos diferentes de la capitalización de beneficios. Como se ha indicado con anterioridad, el único instrumento disponible eran las cuotas participativas. Estas cuotas, al no contar con derechos de voto, no resultaron atractivas para los inversores, lo que impidió su desarrollo y, con ello, la posibilidad de que pudieran contribuir a mejorar la gestión de las cajas y la disciplina de mercado.

La naturaleza jurídica de las cajas de ahorros ha sido foco de debates doctrinales, a los que no han sido ajenos los intereses políticos. Si bien es innegable el carácter social de las cajas de ahorros, también lo es que actuaban en un mercado financiero altamente competitivo, que requería la búsqueda de la eficiencia y la competitividad. Parecería existir, o podía existir, por lo tanto, una tensión entre su carácter social y la búsqueda de beneficio.

La sentencia del Tribunal Constitucional 49/1988, de 22 de marzo, en respuesta a diversos recursos de inconstitucionalidad contra la Ley 31/1985, de regulación de normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, no dejó clara su naturaleza jurídica. Si bien de ella puede derivarse su condición de entes de carácter social, cuya finalidad no es la de distribuir beneficios, debiendo dedicar el excedente de sus rendimientos a obra social, el Tribunal Constitucional señala también que *«Sin negar que las cajas tengan un cierto carácter fundacional o puedan calificarse dogmáticamente de fundaciones a los efectos de encajarlas en una de las figuras jurídicas reconocidas por nuestro Derecho, lo cierto es que son, en todo caso, fundaciones de carácter muy peculiar en que domina su condición de entidad de crédito»*. Dicha sentencia marcó su carácter atípico, al ser entidades sin ánimo de lucro, lo que no responde al

27 A este respecto, el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, elevó el límite de cobertura desde los 20.000 euros hasta los 100.000 euros (importe que se mantiene en la actualidad).

concepto tradicional de empresa, si bien desde el Real Decreto 2290/1977, de 22 de agosto, actúan en pie de igualdad con las sociedades anónimas (bancos).

Estos aspectos justificaron la presencia de los poderes públicos en sus órganos de gobierno, recogida por las Comunidades Autónomas en sus legislaciones específicas, que consideraban las cajas de ahorros como un instrumento relevante en su actuación política y económica. Este interés político perseguía, en última instancia, ejercer un control sobre dichas instituciones, considerando su función social.

En este contexto, la citada Ley 31/1985 determinaba los órganos de gobierno de las cajas de ahorros: la asamblea general (máximo órgano de decisión), el consejo de administración y la comisión de control. También señalaba los intereses colectivos, que estarían representados en la asamblea general²⁸ a través de los siguientes grupos de representantes: las Corporaciones Locales, los impositores, los fundadores, los empleados y las entidades que representasen el interés colectivo en su ámbito de actuación; todo ello, con un complejo sistema de elección de estos representantes.

La Ley 44/2002, de 2 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, estableció que los representantes públicos no podían ostentar más del 50 % de los votos en la asamblea general, a fin de evitar que las cajas de ahorros fuesen consideradas instituciones públicas según la normativa comunitaria. Pero, pese a ello, no puede decirse que la gestión y la administración de las cajas de ahorros fuesen ajenas al poder público de cada comunidad autónoma. En retrospectiva, esta estructura de gobierno corporativo se mostró inadecuada para facilitar la adopción de las medidas precisas para afrontar la crisis.

1.4 ACTUACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Como se ha descrito en las secciones 1.1 y 1.2 de este capítulo, durante los años de expansión económica se acumularon riesgos para la actividad de las entidades de crédito, generándose desequilibrios que tuvieron especial incidencia en gran parte del sector de cajas de ahorros. Si bien los principales indicadores de las entidades financieras mostraban una situación saneada en términos de cobertura de sus riesgos y de solvencia, la concentración de riesgos en los sectores inmobiliario y de la construcción, más la creciente dependencia de los mercados mayoristas, alertaban de la necesidad de seguir criterios de prudencia.

En este contexto, el Banco de España, en el marco de sus competencias, fue adaptándose a la normativa internacional, estableciendo medidas para frenar los riesgos latentes o contribuir a su cobertura

²⁸ El reparto porcentual de los distintos grupos que componen la asamblea general se consideró por la citada sentencia del Tribunal Supremo como no básico, por lo que las normas autonómicas podían establecer otro distinto.

si estos se acabaran materializando, como la provisión contracíclica o la restricción severa de establecer vehículos de inversión estructurados fuera de los balances bancarios, como se detalla a continuación.

Las orientaciones del Pilar 2 (véase recuadro 1.3) que introdujo Basilea II, por las que el supervisor podía requerir capital adicional al mínimo establecido en el Pilar 1 en función del ejercicio anual de autoevaluación, se fueron incorporando a los procedimientos del Banco de España —como se ha señalado en la sección 1.3, la transposición de la normativa europea que recogía el acuerdo de Basilea II a la regulación nacional no se completó hasta 2008—. La revisión del perfil de riesgo de las entidades no era algo nuevo para el Banco de España. El elemento novedoso fue establecer la vinculación entre el perfil de riesgo de la entidad (en el que confluyen elementos cuantitativos y cualitativos) y la adecuación de su nivel de solvencia. La crisis, que empezó a tener efectos en España en 2008, dificultó la implantación de este nuevo enfoque, debido a que esta herramienta, que faculta al supervisor a requerir a los bancos niveles de capital por encima del requerimiento mínimo o limitar determinadas actividades, es una herramienta supervisora de prevención de crisis más que de su gestión.

Por otro lado, el Banco de España, consciente de las dificultades de lograr una implantación efectiva y de calidad de los enfoques avanzados permitidos en el nuevo marco de Basilea II, decidió ya en 2004 diseñar una «hoja de ruta», que se extendía a tres años, en la que identificaba las entidades que podían acceder al uso de modelos avanzados a partir de enero de 2008 y el proceso que se había de seguir²⁹. El Banco de España realizó un esfuerzo importante en la validación de los modelos internos de las entidades durante ese período, que determinan los requerimientos de recursos propios para cubrir los riesgos incluidos en el Pilar 1. Los procesos de validación se articularon de forma continua e iterativa mediante actuaciones supervisoras in situ en las entidades y tareas realizadas en el propio Banco.

Con respecto a las potestades supervisoras del Banco de España, cabe señalar que, durante los años previos a la crisis financiera, el enfoque del marco normativo era esencialmente de carácter microprudencial, centrado en asegurar la solvencia y la solidez de las entidades financieras individuales. No existían entonces elementos regulatorios que permitieran asegurar la correcta vinculación entre la supervisión denominada «macroprudencial» y la microprudencial³⁰, como señalaron con posterioridad los diferentes organismos internacionales en respuesta a la crisis financiera internacional de 2007.

29 Con objeto de transmitir al sector cuáles iban a ser las expectativas, criterios y exigencias del supervisor en la validación de los modelos, el Banco de España publicó en 2006 un documento titulado «Implantación y validación de enfoques avanzados de Basilea II en España», http://www.bde.es/f/webbde/SPA/sispago/t2/modelos_t2/ficheros/es/Implantacion_y_validacion_de_enfoques_avanzados_de_Basilea.pdf.

30 Véase el informe de la Comisión Interna del Banco de España, publicado en octubre de 2012 bajo el título «Análisis de los procedimientos supervisores del Banco de España y recomendaciones de reforma», http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/13/Informe_de_la_Comision_Interna_.pdf.

La escasa implantación a escala internacional de esquemas de identificación temprana de riesgos financieros de carácter sistémico y de herramientas de política macroprudencial —que se han comenzado a desarrollar como consecuencia de la propia crisis— limitó la anticipación en la prevención de la crisis a escala tanto global como nacional.

A. Implantación de provisiones contracíclicas

Como se ha mencionado anteriormente, a mediados del año 2000 el Banco de España puso en marcha unas nuevas exigencias de provisiones contracíclicas, conocidas a escala internacional como provisiones «dinámicas» y en el ámbito interno como provisiones «estadísticas»³¹.

El mecanismo de la provisión contracíclica era relativamente sencillo. Las entidades tenían que cubrir en todo momento la pérdida esperada a lo largo del ciclo de la cartera de crédito. Ello suponía unas dotaciones adicionales de provisiones en la fase expansiva (detracción de la cuenta de resultados), cuando la morosidad y, más en general, los activos dudosos fueran muy bajos, y una liberación de dichas provisiones, con abono en la cuenta de resultados, cuando el ciclo económico se hiciera menos expansivo y la morosidad empezara a aparecer.

Entre los objetivos que motivaron la introducción por parte del Banco de España de las provisiones contracíclicas, destacan principalmente los siguientes:

En primer lugar, se perseguía contrarrestar un fenómeno observado durante años en España. Las provisiones por riesgo de crédito existentes se comportaban de manera muy procíclica, de tal forma que eran muy bajas durante largos períodos, cuando la bonanza de la economía mantenía unos niveles muy bajos de activos dudosos, y aumentaban de manera brusca cuando el ciclo económico cambiaba de dirección, con el consiguiente impacto en la morosidad y en la cuenta de resultados de las entidades. De hecho, el nivel de provisiones acumulado por los bancos españoles en 1999 era el más bajo de entre todos los países de la OCDE y, al mismo tiempo, el más procíclico. Esta elevada sensibilidad al ciclo económico de las provisiones en España obedecía al comportamiento de las dotaciones de provisiones específicas, que se aplicaban solo a los créditos en situación dudosa y, por tanto, aumentaban de forma paralela al incremento de la cartera de créditos dudosos, pero no antes.

En segundo lugar, a lo anterior se añadía una preocupación por la posible evolución futura del ciclo crediticio. De hecho, en 1998 y 1999 ya se estaba produciendo un fuerte repunte del crédito, con crecimiento a tasas reales de dos dígitos, consecuencia, en buena medida, de la caída del tipo de interés

31 Para un análisis detallado de estas provisiones, véase J. Saurina y C. Trucharte (2017), *Las provisiones contracíclicas del Banco de España, 2000-2016* (Ed. Banco de España).

RECUADRO 1.4 PRINCIPALES ELEMENTOS DE LAS PROVISIONES CONTRACÍCLICAS

Hasta la incorporación de los componentes contracíclicos, las provisiones españolas cubrían las pérdidas específicas y las genéricas (conceptos muy cercanos a la pérdida incurrida). Las provisiones específicas cubrían la pérdida incurrida manifestada (ya se había producido el evento del impago) y las provisiones genéricas cubrían una estimación de la pérdida incurrida aún no manifestada en forma de impago, según el desglose de la cartera existente en cada momento en función de su nivel de riesgo (exceptuándose, por tanto, las operaciones morosas).

La pérdida incurrida no manifestada es el deterioro del valor de las carteras crediticias como consecuencia de «eventos de pérdida» ocurridos que aún no han dado lugar a que se produzcan impagos en una operación, pero que, con una probabilidad no nula, harán que los flujos de caja futuros de dichos créditos sean menores que los inicialmente previstos (por ejemplo, el hecho de que una empresa registre pérdidas importantes en un ejercicio es claramente un indicio respecto a la capacidad futura de dicha empresa de repagar sus préstamos, esto es, el evento de las pérdidas registradas va a influir en el repago de la financiación que tiene concedida, si bien hasta la fecha de las pérdidas aún no se ha producido ningún impago).

Con la incorporación del componente contracíclico en el concepto y cálculo de la provisión, se introdujo de forma evidente la cobertura de la pérdida esperada. La pérdida esperada es un concepto estadístico: es la media (la esperanza matemática) de los quebrantos por impagos que se estima (de acuerdo con la experiencia existente) que aparecerán («se manifestarán») a lo largo de un período futuro determinado.

La provisión contracíclica incorporaba diversos elementos. El volumen de provisión requerido se determinaba en función no solo del importe de las carteras de crédito a una fecha determinada, sino también de su evolución en el período analizado. Si la inversión había crecido, este cálculo daba como resultado un aumento de la provisión genérica (nuevas necesidades de provisión), si bien existía un límite máximo que alcanzar por dicha provisión. La necesidad teórica de nueva provisión genérica se veía minorada por las dotaciones a las provisiones específicas (coberturas de riesgos declarados como dudosos) realizadas en dicho período. Por su parte, los parámetros utilizados para dichos cálculos se habían obtenido de acuerdo con la experiencia habida en la crisis de los años noventa.

En épocas de bonanza económica y crecimiento de la inversión, al ser muy reducidas las nuevas necesidades de provisiones específicas por existir un nivel reducido de acreditados impagados, el método de cálculo daba lugar a un aumento de las provisiones contracíclicas.

En épocas de crisis, con reducido crecimiento de la inversión y aumento de las operaciones impagadas, se producía una liberación de provisiones genéricas, que compensaba las mayores dotaciones específicas que debían llevarse a cabo¹.

¹ Para una exposición más detallada, véase el recuadro «La nueva provisión genérica como instrumento macroprudencial», Informe de Estabilidad Financiera, mayo 2005, Banco de España, pp. 77 y 78.

real. Dicha preocupación estaba alimentada por la experiencia todavía reciente del anterior ciclo crediticio, cuando se produjo una expansión del crédito muy fuerte, en parte vinculada al sector inmobiliario, una relajación de los estándares de concesión de créditos y un aumento sustancial de la morosidad con la llegada de la recesión.

El establecimiento de las provisiones contracíclicas fue un elemento novedoso en el panorama regulatorio y contable español e internacional, que no contó, en general, con el beneplácito de los reguladores contables de otras jurisdicciones internacionales, por ir más allá de la consideración de las pérdidas incurridas; también discreparon las entidades de crédito españolas, que veían reducidos sus beneficios contables (véase recuadro 1.4).

La incorporación al marco normativo español de las NIC mediante la aplicación del Reglamento de la Unión Europea fue un cambio notable, en particular para un país como España, donde el supervisor bancario tenía la potestad de fijar las normas contables para sus bancos supervisados, previo visto bueno del ICAC (el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas).

Como se ha descrito en la sección anterior, las NIC ponen el énfasis en que la información financiera sea útil para los inversores, mientras que la anterior normativa contable española (anterior Circular Contable) supeditaba la información financiera a la protección de los fondos ajenos confiados a la entidad y, muy especialmente, a los depósitos de los cliente minoristas. Por tanto, la normativa europea modificaba el principio director de prudencia valorativa que había guiado la normativa contable bancaria en España hasta la fecha.

A pesar de lo anteriormente indicado, el Banco de España decidió no renunciar a la provisión contracíclica, manteniéndola en vigor, pues lo contrario podría haber estimulado aún más la expansión cíclica. No obstante, tuvo que adaptar la normativa de provisiones para cumplir con las NIC. En el nuevo mecanismo, se mantuvo el componente genérico de estas provisiones, transformándolo de modo que permitiera un comportamiento contracíclico.

Los bancos españoles acumularon provisiones contracíclicas desde su creación hasta finales de 2007, cuando el fondo de provisiones contracíclicas llegó a su máximo, en el entorno de 26 mm de euros. Esto sucedió antes de que empezaran a aumentar los activos dudosos y cuando el crédito al sector privado, aunque ya se desaceleraba, seguía creciendo a una tasa interanual muy notable. Hasta ese momento, las dotaciones contracíclicas siempre habían sido positivas, cargándose su importe en la cuenta de resultados, y el fondo siempre había aumentado de manera continua, con la única excepción de una leve caída al principio de 2005, con la entrada en vigor de las NIC, dados los ajustes que hubo que hacer, ya explicados. Dichas provisiones representaron entre un 15 % y un 20 % del margen de explotación de los bancos, lo que significaba un detrimento de los beneficios contables de igual magnitud. Las provisiones se incorporaban a un fondo para cubrir insolvencias, reforzando la solvencia de la entidad.

En ausencia de estas provisiones, los beneficios contables de las entidades hubieran sido superiores en una cantidad igual a la provisión. Teniendo en cuenta que las decisiones de pago de dividendo se condicionan a los beneficios contables, sin estas provisiones las entidades hubieran terminado pagando más dividendos y, por tanto, reteniendo menos beneficios.

Como se describe en el próximo capítulo, a partir de mediados de 2008 el flujo de provisiones contracíclicas se empezó a convertir en negativo, debido al aumento sustancial de la morosidad y, por tanto, de las necesidades de provisiones específicas. Este flujo negativo de provisiones contracíclicas empezó a drenar con fuerza el fondo acumulado desde mediados del año 2000, cuando entraron en vigor, compensando en parte el aumento de las provisiones específicas y, por tanto, suavizando el impacto de estas en los resultados de las entidades y en sus recursos propios.

Respecto a la utilidad de las provisiones contracíclicas, conviene señalar que se calibraron utilizando el ciclo de crédito previo a la entrada de España en el euro, que contenía la recesión de 1993, que fue sustancialmente menos intensa que la doble recesión iniciada en 2008. No se calibraron para perturbaciones al alza y a la baja de la magnitud de la crisis que estaba por venir, lo que determinó que no fuesen tan elevadas como para poder compensar, en muchos casos, las necesidades de provisiones que surgieron a partir de 2008.

Con todo, las provisiones contracíclicas acumularon, como se ha señalado antes, cerca de 26 mm de euros en el conjunto del sistema bancario español³². Por lo tanto, en algunos bancos las provisiones contracíclicas contribuyeron a reforzar su solidez y, en los bancos rescatados, los 7 mm de euros de provisiones contracíclicas redujeron las necesidades de posteriores inyecciones de fondos. Cuando se tienen en cuenta las condiciones de extrema adversidad que enfrentaron las entidades españolas con la crisis, la conclusión es que las provisiones contracíclicas diseñadas y establecidas solo por el Banco de España, entre los supervisores miembros del BCBS, en un momento en el que a escala internacional no había instrumentos contracíclicos, contribuyeron de forma positiva —aunque limitada— a que la banca española resistiera mejor los efectos iniciales de la crisis.

B. Tratamiento de los vehículos estructurados de inversión

A diferencia de otras jurisdicciones con sistemas bancarios muy importantes a escala internacional, en España se adoptó una interpretación muy estricta de los criterios que permitían a las entidades de crédito no incluir en su perímetro de consolidación³³ los vehículos de inversión estructurados

32 El importe de estas provisiones era computable como recursos propios de segunda categoría en la parte que no excediera del 1,25 % de los riesgos ponderados que servían de base para el cálculo de la cobertura.

33 El perímetro de consolidación establece el conjunto de sociedades que deben agregarse (consolidarse) para ofrecer una información conjunta de la situación económica y financiera de la entidad o grupo, a efectos de establecer los requisitos de capital.

(*special investment vehicles* —SIV—)³⁴. La aplicación de estos criterios más estrictos evitó que tales «vehículos» quedaran fuera del grupo consolidable de la entidad. En consecuencia, estos vehículos fueron tenidos en cuenta a efectos de los cálculos de los recursos propios necesarios y de los requerimientos de capital.

La constitución de estos vehículos fuera del balance de las entidades facilitó en otros países el desarrollo de una operativa de transformación y titulización de los créditos denominados *subprime*, que se encuentra en el origen de la quiebra de Lehman Brothers y en el contagio internacional de la crisis. Los créditos hipotecarios de baja calidad eran «empaquetados» y transformados en bonos, que a su vez se volvían a trocear y «reempaquetar», de tal forma que los riesgos de los instrumentos finales, a pesar de gozar de excelentes calificaciones crediticias por las agencias de *rating*, eran muy difíciles de conocer. Estos bonos fueron adquiridos por numerosos bancos estadounidenses y europeos. Las inversiones a largo plazo se financiaban con la emisión de títulos a muy corto plazo destinados a los fondos de inversión del mercado monetario. Este es el modelo conocido como «originar para distribuir». El desplome de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el consiguiente empeoramiento de la morosidad del crédito *subprime* supusieron el inicio de la crisis financiera internacional.

C. Otras actuaciones supervisoras

Sin perjuicio de la ausencia regulatoria de herramientas macroprudenciales a la que antes se ha hecho referencia, en el período previo a la crisis, y ante los riesgos latentes observados en la actividad crediticia nacional, el Banco de España trasladó a las entidades, en el marco de las visitas de inspección, una serie de recomendaciones y reflexiones relativas a los principales riesgos observados. En particular, cabe señalar los siguientes:

- Respecto a la financiación inmobiliaria, el Banco de España señaló: i) la importancia de respetar, en las operaciones de financiación de hipotecas minoristas, el límite del 80%³⁵ en la relación entre la financiación concedida y el valor de la garantía aportada; ii) la incertidumbre que generaba el alargamiento de los plazos en operaciones de préstamo de tipo de interés variable, y iii) la preocupación por el volumen alcanzado en la financiación de la actividad promotora, máxime si por parte de los prestatarios no había una aportación

34 Las NIC, incluidos los documentos interpretativos, enumeraban los factores que había que tener en cuenta para considerar si existía o no control de una entidad de crédito sobre entidades de propósito especial (los SIV son una clase de estas entidades). El Banco de España, a través de la Circular 4/2004, fomentó una implementación estricta del marco de las NIC en este aspecto, estableciendo que, si del análisis de los factores determinantes no se podía alcanzar una conclusión clara e indubitable sobre la pérdida del control de una entidad de propósito especial, esta debía ser incluida en los estados consolidados. Esta regulación se complementó con actuaciones supervisoras encaminadas a asegurar que los criterios de consolidación de los vehículos se estaban aplicando adecuadamente.

35 La normativa de recursos propios (Circular 5/1993, de 26 de marzo) establecía una mayor ponderación, a efectos del cálculo de los activos ponderados por riesgo, a la financiación hipotecaria minorista cuyo LTV superara el 80%.

de fondos proporcional a la magnitud del proyecto y las expectativas de la recuperación del crédito descansaban en una hipotética subida de los precios³⁶.

- En relación con la financiación de las altas tasas de crecimiento del crédito hipotecario (véase cuadro 1.1), se señaló que la necesidad de la creciente apelación a los mercados requería de una adecuada gestión de los riesgos mediante el seguimiento de una política de diversificación y el establecimiento de límites máximos de endeudamiento en los mercados mayoristas y de concentración de vencimientos por plazos. También se insistía en la mejora de los planes de contingencia de liquidez³⁷.
- Por último, respecto a la gobernanza de las cajas de ahorros, se trasladaba que era imprescindible un correcto funcionamiento de los distintos órganos de gobierno y de las comisiones delegadas, debiendo cumplir con las funciones de control de la actividad de la entidad.

Puede plantearse la pregunta de si se podría haber actuado de forma más enérgica, promoviendo las modificaciones legales necesarias para establecer límites a la concentración de riesgos por sectores, a los niveles de apalancamiento o a las proporciones máximas entre el valor de los préstamos y la valoración de sus garantías (*loan to value, LTV*)³⁸. Como se ha indicado anteriormente, no obstante, la implantación de este tipo de herramientas macroprudenciales no se contemplaba en la regulación internacional existente en aquel momento. Por otra parte, los niveles de solvencia y provisiones de las entidades, junto con la evolución de los mercados y las previsiones económicas, sustentaron la opinión de que, en general, las entidades podrían afrontar una corrección gradual de sus balances con los instrumentos disponibles y la normativa legal entonces en vigor.

De hecho, el nivel de solvencia y de provisiones existentes facilitó que, en general, las entidades españolas soportaran mejor que las de otros países el primer envite de la crisis, pero evidentemente, en algunos casos, fueron claramente insuficientes para soportar la doble recesión que finalmente se produjo.

36 Conviene señalar que, respecto de la creciente concentración de riesgos en el sector inmobiliario, la normativa sobre recursos propios vigente entonces contemplaba la imposición de límites a los riesgos asumidos por las entidades de crédito con acreditados individuales o con grupos económicos, pero no existían límites a las concentraciones sectoriales, que posteriormente se han considerado como elemento a tener en cuenta dentro del Pilar 2 (Basilea III) para establecer requerimientos adicionales de capital.

37 La normativa existente entonces no preveía ningún tipo de límite al nivel de apalancamiento. Actualmente, el Reglamento 575/2013 (CRR) recoge cómo debe calcularse esta ratio y la información que se ha de rendir, pero aún no se ha definido ni un límite (el BIS considera que el mínimo debe ser del 3%) ni, lógicamente, una fecha para su cumplimiento. No obstante, al igual que con la concentración y con el *loan to value (LTV)*, el riesgo de un apalancamiento elevado puede valorarse a la hora de establecer requerimientos adicionales de capital por Pilar 2 (Basilea III).

38 Aunque no había habilitación legal para introducir dicho límite, se podía haber promovido su cambio.

CUADRO 1.1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL, VARIACIÓN ACUMULADA Y TASA DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (OSPR), CON DETALLE DEL CONCEDIDO A LOS SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN Y DEL HIPOTECARIO PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

	Datos trimestrales			Datos trimestrales			Datos trimestrales		
	Tasa de variación interanual			Variación acumulada (base 100 = año 2000)			Tasa de variación intertrimestral		
	Total cto. OSPR (%)	Total cto. prom. + const. (%)	Total hipotecario (%)	Total cto. OSPR	Total cto. prom. + const.	Total hipotecario	Total cto. OSPR (%)	Total cto. prom. + const. (%)	Total hipotecario (%)
I TR 2000	16,7	27,5	17,8	100,0	100,0	100,0	3,5	6,4	3,8
II TR 2000	15,0	26,2	18,7	105,4	108,2	105,5	5,4	8,2	5,5
III TR 2000	16,0	30,5	19,9	108,4	114,3	110,8	2,9	5,7	5,1
IV TR 2000	17,5	27,4	22,6	113,5	119,8	118,2	4,7	4,8	6,6
I TR 2001	14,3	23,0	22,5	114,3	123,0	122,5	0,7	2,6	3,7
II TR 2001	13,8	20,8	22,7	119,9	130,7	129,4	4,9	6,2	5,7
III TR 2001	12,6	15,1	19,9	122,0	131,6	132,9	1,8	0,7	2,7
IV TR 2001	11,3	15,8	16,6	126,3	138,7	137,8	3,5	5,4	3,7
I TR 2002	13,4	16,9	17,1	129,7	143,8	143,5	2,7	3,6	4,1
II TR 2002	12,5	17,5	16,9	134,9	153,6	151,3	4,1	6,8	5,4
III TR 2002	13,5	23,6	18,4	138,5	162,7	157,4	2,6	5,9	4,0
IV TR 2002	13,0	28,0	14,1	142,8	177,6	157,2	3,1	9,2	-0,1
I TR 2003	13,5	29,0	13,8	147,2	185,5	163,2	3,1	4,5	3,9
II TR 2003	14,6	29,7	13,4	154,7	199,2	171,5	5,1	7,4	5,1
III TR 2003	14,3	30,1	12,4	158,3	211,7	176,8	2,3	6,3	3,1
IV TR 2003	15,0	28,9	16,7	164,2	228,9	183,4	3,8	8,2	3,7
I TR 2004	16,0	32,1	17,4	170,7	245,0	191,6	4,0	7,0	4,5
II TR 2004	16,6	34,3	16,6	180,4	267,5	199,9	5,7	9,2	4,4
III TR 2004	17,3	34,6	17,9	185,6	285,0	208,6	2,9	6,5	4,3
IV TR 2004	18,2	33,3	20,7	194,1	305,1	221,4	4,6	7,1	6,1
I TR 2005	19,1	34,4	21,6	203,4	329,2	233,0	4,8	7,9	5,3
II TR 2005	23,6	35,3	31,2	222,9	361,8	262,3	9,6	9,9	12,6
III TR 2005	25,4	35,0	33,4	232,7	384,7	278,2	4,4	6,3	6,0
IV TR 2005	27,4	38,3	34,1	247,3	421,9	296,9	6,3	9,7	6,7
I TR 2006	28,3	40,4	34,8	260,9	462,3	314,1	5,5	9,6	5,8
II TR 2006	25,0	39,7	26,7	278,6	505,7	332,4	6,8	9,4	5,8
III TR 2006	26,0	43,6	24,5	293,1	552,4	346,5	5,2	9,2	4,2
IV TR 2006	25,9	43,9	22,8	311,5	607,1	364,7	6,3	9,9	5,3
I TR 2007	24,3	39,9	20,7	324,4	646,6	379,3	4,2	6,5	4,0
II TR 2007	23,1	35,7	18,8	343,1	686,0	395,0	5,8	6,1	4,1
III TR 2007	20,9	29,1	17,0	354,3	713,1	405,4	3,3	4,0	2,6
IV TR 2007	17,1	21,0	13,6	364,7	734,9	414,3	2,9	3,1	2,2
I TR 2008	14,6	16,0	11,2	371,8	750,2	421,9	1,9	2,1	1,8
II TR 2008	11,0	10,1	8,4	380,7	755,3	428,3	2,4	0,7	1,5
III TR 2008	8,3	6,5	6,7	383,6	759,2	432,7	0,8	0,5	1,0
IV TR 2008	6,0	3,6	5,0	386,7	761,1	435,1	0,8	0,2	0,5

FUENTE: Banco de España.