

---

*INFORME  
DE  
ESTABILIDAD FINANCIERA*

---

Noviembre 2002

## INTRODUCCIÓN

A junio de 2002, las entidades de depósito españolas (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) muestran una elevada solvencia, así como altos niveles de rentabilidad y eficiencia. No obstante, la desaceleración de la actividad económica, la evolución de los mercados financieros y las incertidumbres sobre la recuperación económica a nivel mundial, y en particular en Latinoamérica, están incidiendo sobre la actividad y los resultados bancarios. Por ello, las entidades de depósito españolas tienen planteados importantes retos en lo que respecta a la gestión de sus riesgos.

### Evolución de los riesgos bancarios

Entre los numerosos riesgos que deben afrontar las entidades, el de crédito es el más importante y el que, en consecuencia, recibirá una atención mayor en este Informe. Por supuesto, esto no excluye el análisis del resto de riesgos, que, en determinadas circunstancias, pueden llegar a ser sustanciales.

El *riesgo de crédito* ha comenzado a materializarse en un leve cambio de tendencia de las *ratios* de morosidad. Esta evolución es el resultado de un crecimiento del crédito relativamente elevado y del aumento de los activos dudosos en proporción ligeramente superior. No obstante, una parte sustancial del aumento de estos se debe a operaciones con no residentes y es consecuencia de la profunda crisis que atraviesa la economía argentina.

En el primer semestre del año, la economía española ha mantenido su tasa de crecimiento en torno al 2 %, sustancialmente por encima de la media de la Unión Económica y Monetaria europea (UEM). El crecimiento del crédito prosigue su tendencia de moderada desaceleración, aunque los préstamos con garantía hipotecaria crecen todavía a tasas elevadas. Por otro lado, la financiación empresarial avanza a tasas más acordes con el menor ritmo de crecimiento económico.

Un elemento importante para valorar la evolución del riesgo de crédito es el bajo nivel de los tipos de interés, que contribuye a reducir la carga financiera de los prestatarios, disminuyendo así su riesgo de insolvencia. No obstante, este efecto positivo se ha visto compensado, en parte, por el aumento de los niveles de endeudamiento de empresas y hogares.

En lo referente al riesgo de crédito en el negocio en el exterior, cabe señalar que, desde abril, crecieron las tensiones sobre Brasil en los mercados financieros, con un fuerte aumento del diferencial de su deuda soberana, relacionado con la incertidumbre generada por el proceso electoral. Dichas tensiones se han traducido en una notable depreciación del real brasileño y también, aunque en menor medida, de otras divisas del área, lo que ha repercutido en los recursos propios de las entidades con presencia en la zona.

No obstante, Méjico y Chile, que suponen casi el 70 % de los activos de las entidades españolas en Latinoamérica, han sido los

países que han mostrado mayor estabilidad dentro de la región; en particular, en lo referente al riesgo de crédito y al tipo de cambio. El activo de las filiales bancarias españolas que operan en ambos países representa el 8,9 % del activo total consolidado de las entidades de depósito españolas, frente a un 2,3 % en Brasil.

En cuanto al *riesgo de mercado*, destacan la caída de los índices bursátiles y el sustancial aumento de su volatilidad, incluso por encima de los niveles del 11 de septiembre del año pasado, resultado de la incertidumbre sobre la recuperación de la actividad a nivel mundial y de la desconfianza de los inversores a raíz de determinados escándalos empresariales. No obstante, la caída de las cotizaciones hace que los PER (cociente entre el precio y el beneficio por acción) de los índices bursátiles se vayan acercando a sus niveles medios históricos.

## Rentabilidad

La situación cíclica de la economía internacional, que parece apuntar a una etapa de crecimiento moderado, unida a la evolución de los mercados financieros, ha repercutido en los resultados y en la rentabilidad de las entidades españolas, que han descendido respecto al mismo período del año anterior.

Al menor crecimiento de los márgenes, imputable a la evolución menos favorable de los resultados por operaciones financieras y de las comisiones vinculadas a la operativa con valores, se han unido unas mayores dotaciones a insolvencias, una disminución de los resultados por puesta en equivalencia y un menor nivel de resultados extraordinarios. En sentido contrario, conviene destacar el esfuerzo de contención de los gastos de explotación (incluidos los de personal); en particular, en los principales grupos bancarios.

Si la recuperación de la actividad a nivel internacional se retrasa más de lo espera-

do y no se disipan las incertidumbres que afectan a los mercados financieros, es previsible que las necesidades de dotaciones continúen aumentando. No obstante, las entidades españolas llevan dos años dotando el fondo estadístico, lo que les otorga una mayor robustez y refuerza la estabilidad del sistema en su conjunto.

En comparación con las entidades europeas, la evolución de los resultados de las entidades españolas ha sido relativamente favorable. Los principales grupos bancarios europeos han mostrado descensos importantes en su rentabilidad, consecuencia de la mayor morosidad y de la caída del negocio mayorista de banca de inversión y de gestión de activos. La eficiencia de las entidades españolas se ha mantenido elevada, en términos comparativos. A finales de 2001, la rentabilidad sobre recursos propios en España era alta en relación con la de otros sistemas bancarios europeos, a pesar de las importantes dotaciones a la provisión estadística, que redujeron el beneficio del ejercicio.

## Solvencia

Los coeficientes de solvencia mantenidos por las entidades españolas se encuentran muy por encima de los mínimos regulatorios y han registrado un ligero aumento. Conviene recordar, además, que la normativa española sobre recursos propios es más exigente que la del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. El nivel del coeficiente de solvencia ha evolucionado favorablemente, por la importante desaceleración de los requerimientos por riesgo de crédito, mientras que los recursos propios han aumentado, aunque a tasas moderadas.

En cuanto a la calidad de los recursos propios, la emisión de participaciones preferentes prácticamente se ha paralizado, disminuyendo su importe absoluto y relativo desde que el Banco de España recomendara un límite en términos de los recursos propios básicos.

En definitiva, el sistema bancario español está atravesando un período más complejo que el vivido en los últimos años, como consecuencia de una situación cíclica más incierta en España y, en mayor medida, a nivel internacional. A pesar de las fortale-

zas que muestra el sistema en su conjunto, existen importantes retos para las entidades, que exigen una gestión de los riesgos adecuada y prudente, así como continuar en la línea de mejora de la eficiencia, a través de la reducción de los gastos de explotación.

## CAPÍTULO I

### Evolución de los riesgos bancarios

#### I.1. Introducción al riesgo de las entidades de depósito españolas

El ritmo de crecimiento de los balances de las entidades de depósito muestra cierta desaceleración, siguiendo la tendencia ya apuntada a finales del año pasado. Se observa un menor ritmo de aumento del crédito al sector privado (1), asociado al crecimiento, más moderado, que registra la actividad económica en España. No obstante, el crédito sigue aumentando a tasas elevadas, en particular si se compara con la evolución del PIB. Se observa también una caída del peso relativo del negocio en el extranjero, consecuencia, en parte, de la mayor incertidumbre e inestabilidad que presentan los mercados financieros internacionales.

#### *Balances consolidados*

A nivel consolidado, el *activo* total de las entidades de depósito españolas creció un 1,3 % desde junio de 2001 hasta el mismo mes de este año (cuadro I.1), frente al 19,7 % registrado en los doce meses anteriores (2). El crecimiento actual es el menor de los últimos años y confirma la desaceleración iniciada a principios de 2001.

---

(1) El crédito al sector privado, a efectos de este Informe, incluye la financiación a residentes y no residentes distintos de las entidades de crédito y de las Administraciones Públicas (AAPP). Incluye tanto créditos como valores de renta fija.

(2) Salvo mención en contrario, los importes se refieren a junio de 2002, y las comparaciones son siempre entre dicho mes y junio de 2001. La existencia de algunos elementos estacionales, en particular en la cuenta de resultados y en los coeficientes de solvencia, aconsejan esta comparación.

Esta evolución del negocio total refleja, por un lado, la desaceleración del negocio en España, que ha crecido a una tasa anual del 7,9 %, frente al 19,1 % anterior; por otro lado, la caída del negocio en el extranjero, que ha disminuido un 18,8 %, frente a un incremento del 21,5 % el año pasado. En consecuencia, el peso relativo del negocio en el extranjero sobre el activo total se ha reducido en casi cinco puntos porcentuales, con lo que ahora representa la quinta parte del activo total.

La disminución de los activos en el extranjero se explica, fundamentalmente, por dos causas. En primer lugar, por la depreciación de las monedas latinoamericanas respecto al euro, que genera en los balances bancarios un «efecto precio», sin que necesariamente haya caído la actividad en moneda local fuera de España (3). En segundo lugar, por la mayor cautela de las entidades ante las elevadas incertidumbres que presenta la economía mundial, y en particular la de algunos países latinoamericanos.

El peso relativo del crédito al sector privado sobre el activo total ha aumentado tres puntos porcentuales, con lo que continúa la tendencia de los últimos años. Sin embargo, su tasa de crecimiento se ha reducido (7,1 %, frente al 17,3 %) por el descenso del crédito en el extranjero (-18,2 %) y por su

---

(3) La corrección del efecto precio muestra, para el conjunto de los cuatro países latinoamericanos con mayor presencia de la banca española, un estancamiento del activo total; por tanto, la caída de los activos en el extranjero medidos en euros se debe, casi en su totalidad, al impacto de las depreciaciones.

**Cuadro I.1. Balance consolidado del total de entidades de depósito españolas. Millones de euros y %**

ACTIVO	jun-01	jun-02	Peso relativo en jun-02 (%)	Crec. j-02/ j-01 (%)	PASIVO	jun-01	jun-02	Peso relativo en jun-02 (%)	Crec. j-02/ j-01 (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	23.959	25.566	1,8	6,7	Bancos centrales	17.872	23.615	1,6	32,1
Entidades de crédito	183.620	171.875	11,9	-6,4	Entidades de crédito	253.509	240.561	16,6	-5,1
Crédito a las AAPP	53.352	52.089	3,6	-2,4	Acreedores AAPP	45.832	41.752	2,9	-8,9
Crédito otros sectores privados	702.158	750.626	51,9	6,9	Acreedores otros sectores privados	721.217	759.702	52,5	5,3
Cartera de renta fija	256.917	239.155	16,5	-6,9	Empréstitos y otros val. negociables	125.322	109.096	7,5	-12,9
Activos dudosos	11.309	11.488	0,8	1,6	Cuentas diversas	43.527	45.277	3,1	4,0
Cartera de renta variable	55.512	56.377	3,9	1,6	Cuentas de periodificación	26.343	25.006	1,7	-5,1
Inmovilizado	29.434	26.633	1,8	-9,5	Fondos especiales	56.847	53.859	3,7	-5,3
Fondo de comercio de consolidación	20.134	20.321	1,4	0,9	Dif. negativa de consolidación	276	130	0,0	-52,8
Activos inmateriales	1.818	1.718	0,1	-5,5	Financiaciones subordinadas	25.631	30.878	2,1	20,5
Valores propios y accionistas	494	475	0,0	-3,8	Intereses minoritarios	23.491	20.778	1,4	-11,5
Cuentas diversas	54.184	50.563	3,5	-6,7	Capital o fondo de dotación	8.257	8.690	0,6	5,2
Cuentas de periodificación	29.048	26.837	1,9	-7,6	Reservas de la entidad dominante	56.067	59.677	4,1	6,4
Pérdidas ejer. ant. entidad dominante	316	481	0,0	52,5	Reservas en entidades consolidadas	16.536	20.443	1,4	23,6
Pérdidas en entidades consolidadas	5.476	11.594	0,8	111,7	Resultado neto del ejercicio (+/-)	7.003	6.335	0,4	-9,5
					Del Grupo	6.045	5.634	0,4	-6,8
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>1.427.793</b>	<b>1.445.880</b>	<b>100,0</b>	<b>1,3</b>	<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>1.427.793</b>	<b>1.445.880</b>	<b>100,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Pro memoria:</b>									
Crédito al sector privado	747.543	800.790	55,4	7,1					
Exposición con AAPP	256.787	229.039	15,8	-10,8					

menor crecimiento en España (12,5 %, frente al 19,8 %).

Los activos dudosos totales están aumentando ligeramente, debido a que su crecimiento en el negocio en España (22,1 %, frente al 5,6 %), tanto con residentes como con no residentes, se compensa parcialmente con una caída de los dudosos en el negocio en el extranjero (-20,7 %). A pesar de esta disminución, consecuencia del saneamiento de balances y, sobre todo, del efecto precio, la *ratio* de morosidad en el negocio en el extranjero se sitúa en el 4 %, muy por encima del 1 % correspondiente al negocio en España. Esta última *ratio* supone un leve incremento respecto a diciembre de 2001, que sugiere una ruptura de la tendencia decreciente mostrada en los últimos años.

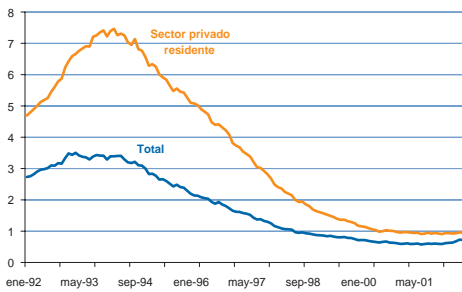
El peso relativo de la financiación a las AAPP ha disminuido en 2,2 puntos porcentuales, como consecuencia de la menor actividad en el extranjero. En el negocio en España, mantiene su peso relativo, pero el crecimiento se ha moderado (8,1 %, frente al 15,2 %).

Tanto la cartera de renta variable como el fondo de comercio se han estabilizado en términos relativos, en claro contraste con el fuerte crecimiento experimentado hasta finales de 2000, por las tomas de participación en entidades financieras y empresas no financieras de aquellos años.

Por lo que respecta al *pasivo*, el peso relativo de los acreedores del sector privado ha aumentado dos puntos porcentuales, aunque su tasa de crecimiento es moderada (5,3 %). Por su parte, la importancia relativa de la financiación interbancaria se ha reducido en algo más de un punto, al igual que la de los empréstitos y valores negociables. El peso relativo de las participaciones preferentes ha disminuido una décima, hasta el 1,2 %, en claro contraste con el fuerte crecimiento desde 1998 hasta junio de 2001.

La financiación subordinada mantiene la tendencia ascendente de los últimos años, con una tasa de crecimiento interanual del 20,5 % y con aumento de tres décimas en su peso relativo. El peso de los recursos propios, por su parte, aumenta en dos décimas, hasta situarse en el 7,7 %. Destaca

**Gráfico I.1.** Ratio de dudosos totales y del sector privado residente (%). Entidades de depósito



también la caída del 6,8 % en el resultado neto atribuido al grupo, que supone un cambio de signo en la evolución de la rentabilidad en los últimos años.

La evolución del balance a nivel individual de las entidades de depósito españolas confirma las principales tendencias señaladas a nivel consolidado.

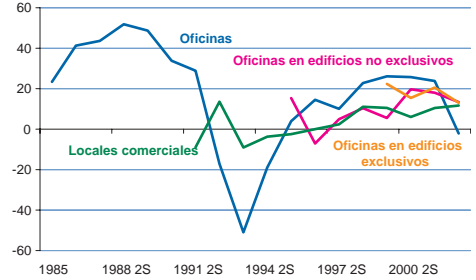
*Evolución de los riesgos*

La información de los balances individuales (4) muestra que las *ratios de activos dudosos*, totales y del sector privado residente (gráfico I.1), presentan recientemente un leve cambio de tendencia, después de una prolongada etapa de descenso continuo.

Desde mediados del año pasado, los activos dudosos totales están aumentando (35,6 % en tasa interanual). A pesar de que los activos dudosos del sector privado residente representan más del 75 % del total, su contribución al citado aumento no llega al 40 %, ya que una parte considerable del mismo proviene del crédito concedido desde España a no residentes (del sector privado, público y entidades de crédito). Las dificultades que atraviesa la economía argentina explican, en buena parte, esta evolución.

(4) Negocios en España más el negocio de las sucursales en el exterior de las entidades españolas, pero sin incluir el negocio de las filiales en el exterior de dichas entidades.

**Gráfico I.2.** Tasas de variación interanuales de los precios de las oficinas y de los locales comerciales (a)



Fuente: TINSA.

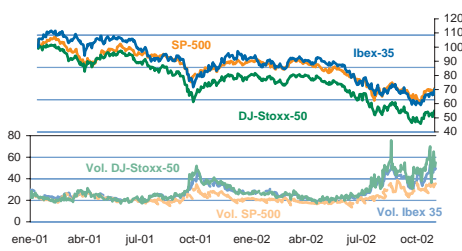
(a) La serie más larga de precios de oficinas se refiere solo a ciertas áreas de Madrid, mientras que las restantes tres series son de carácter nacional.

Los activos dudosos del sector privado residente, cuya evolución está más estrechamente relacionada con el nivel de actividad económica en España, aumentan, aunque a menor ritmo (17,9 %), por la desaceleración del crecimiento económico. Este aumento no resulta sorprendente, dado el bajo nivel absoluto que los activos dudosos habían alcanzado, a pesar del intenso crecimiento de la inversión crediticia durante los últimos años.

El crédito a los hogares para la adquisición de *vivienda* sigue creciendo a una tasa anual elevada (16,7 %), al igual que el precio de la vivienda (15,8 % en junio de 2002). La financiación al sector de construcción y promoción inmobiliaria, aunque todavía aumenta a tasas elevadas (17,1 %), se ha moderado sustancialmente respecto a los valores de hace dos años (cerca del 30 % anual). En el mercado de oficinas se empieza a observar cierta moderación, en algunos casos notable, en la evolución de los precios, que, de momento, no parece afectar a los locales comerciales (gráfico I.2).

La *caída de las cotizaciones bursátiles* y el aumento de su volatilidad han sido generalizados en los mercados internacionales (gráfico I.3). A pesar de la rápida recuperación de las cotizaciones tras el 11 de septiembre de 2001, la tendencia marcadamente descendente, desde mayo de 2002, ha llevado los índices a niveles inferiores a los de aquella fecha, con una volatilidad

**Gráfico I.3. Evolución de los índices bursátiles y de sus volatilidades implícitas**



Fuente: Bloomberg.

implícita incluso superior. España no ha sido una excepción (5).

La pérdida de valor de las acciones se traduce en una erosión de la riqueza financiera de los inversores, bien a través de sus tenencias directas, o bien a través de sus participaciones en fondos de inversión (6) o de pensiones. Además, puede tener impacto sobre el patrimonio de las entidades de depósito y de las compañías de seguros, con reflejo contable o mediante la disminución de las plusvalías latentes que pudieran haber acumulado.

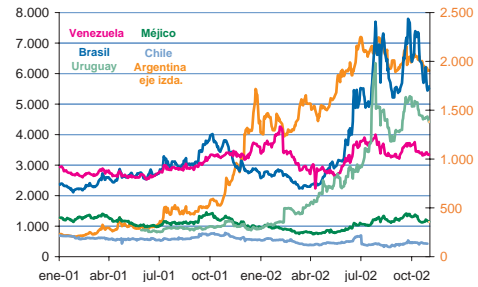
En España, la erosión de las plusvalías latentes en la cartera de renta variable de las entidades de depósito ha sido considerable, ya que, comparándolas con los recursos propios, han reducido su peso relativo en algo más de la mitad en los dos últimos años. Aunque el peso de la renta variable ha aumentado tendencialmente, para el conjunto de compañías de seguros se sitúa solo en el 6 % del activo total, muy por debajo de la media de otros países.

La evolución del *riesgo de crédito en Latinoamérica* es relevante para las entidades cuyas filiales bancarias operan en la región. Los diferenciales (*spreads*) de la deuda soberana han mostrado un comportamiento dispar desde que empezaron las dificultades

(5) La correlación entre la rentabilidad diaria del Ibex-35 y la del DJ Stoxx 50, desde enero de 2001, ha sido del 0,87 (0,91 desde enero de 2002).

(6) A lo largo del presente año se ha producido en España una salida neta (suscripciones menos reembolsos) de los fondos de inversión con más renta variable en su patrimonio.

**Gráfico I.4. Diferenciales soberanos**



Fuente: Bloomberg.

para la economía argentina. Destacan su aumento reciente en *Brasil* y su mayor estabilidad en *Méjico* y *Chile* (gráfico I.4).

Del total de activos exteriores (7) de las entidades españolas, el 48 % se concentra en Latinoamérica. Méjico y Chile, los dos países con menores y más estables diferenciales soberanos, concentran casi el 70 % de los activos en Latinoamérica (gráfico I.5). Los activos exteriores en Brasil, país cuyo PIB es un tercio del total de la región, representan un 13 % de los activos de la banca española en Latinoamérica.

El gráfico I.6 muestra la composición de los activos de las entidades españolas en Brasil. El 82 % corresponde a actividad local en moneda local (recuadro I.1). Dicha exposición se reparte, casi en porcentajes iguales, entre entidades de crédito, AAPP y el resto de sectores.

## I.2. Riesgo de crédito

La desaceleración de la economía española se está traduciendo, como cabía esperar, en una ralentización del crecimiento del crédito y en cierto aumento de los activos dudosos. No obstante, el crédito al sector privado residente y, en particular, el crédito con garantía hipotecaria todavía crecen a un ritmo elevado, especialmente si se compara

(7) El recuadro I.1 analiza con más profundidad las características de los activos financieros en el exterior, a nivel consolidado, de las entidades españolas.



**Recuadro I.1**

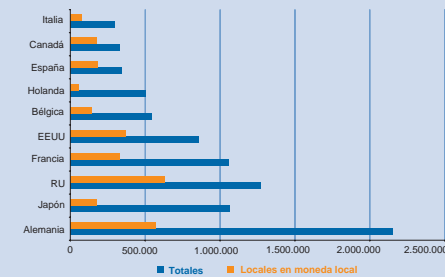
**Activos financieros en el exterior**

En el ámbito consolidado, los activos financieros de una entidad en el exterior comprenden tanto los que son consecuencia de la actividad local desarrollada por sus filiales en el país anfitrión, como los resultantes de la actividad no local, o transfronteriza, que suele realizarse en el país de origen desde la matriz. Ambos tipos de activos pueden estar denominados en la moneda del país anfitrión o en cualquier otra moneda. Por lo tanto, los *activos en el exterior* de un banco o del conjunto de las entidades bancarias de un país pueden agruparse en cuatro bloques: actividad local en moneda local (AL-ML), actividad local en moneda no local (AL-MNL), actividad no local en moneda local (ANL-ML) y, finalmente, actividad no local en moneda no local (ANL-MNL).

El tipo de negocio y los riesgos que asume una filial bancaria con fuerte implantación en un país son sustancialmente diferentes de los asumidos desde el exterior. La presencia en el país (sobre todo, a través del negocio minorista) otorga a las entidades una *ventaja comparativa* en la selección y seguimiento de los acreditados, que puede traducirse en un nivel de riesgo de crédito menor y en una mayor y más rápida capacidad de reacción ante acontecimientos adversos. El conocimiento obtenido a través de las filiales fluye a todo el grupo consolidado, permitiendo que las operaciones transfronterizas se beneficien también de un menor riesgo de crédito. Por otro lado, la proximidad al cliente permite la venta de otros productos no bancarios que generan importantes comisiones y contribuyen a aumentar la eficiencia en costes. Asimismo, el riesgo de crédito que presenta la actividad local en moneda local está exento de *riesgo-país*. La actividad crediticia llevada a cabo por las filiales suele financiarse en moneda local, al contrario de lo que ocurre con las actividades transfronterizas. Esto se traduce para aquella en una disminución sustancial del *riesgo de tipo de cambio*, o de los costes de su cobertura, y también del *riesgo de liquidez*, en la medida en que, para un grupo bancario, los mercados internacionales se pueden cerrar con mayor facilidad que los locales (especialmente, si se trata de una entidad grande en el país anfitrión, pero relativamente pequeña a nivel internacional).

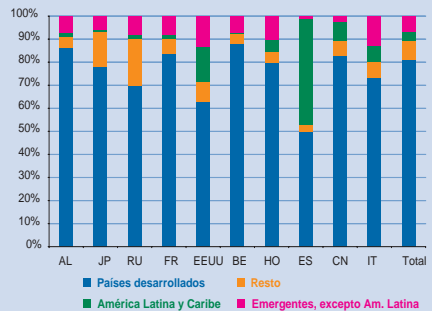
Utilizando la información pública del Banco de Pagos Internacionales (BPI), se pueden analizar las características diferenciales de la expansión en el extranjero de la banca española. De forma muy resumida, España, que ocupa la octava posición por volumen de activos en el exterior (gráfico A), destaca por el elevado peso relativo de los activos en Latinoamérica, sobre todo cuando se compara con otros países europeos (gráfico B). Por lo que respecta a la actividad en Latinoamérica (gráfico C), para la banca española la AL-ML representa el 74,8 % del total de los activos exteriores en la zona, frente al 58,7 % de la banca de EEUU, siendo mucho menores los porcentajes para las entidades de algunos países europeos. Esta elevada presencia local proporciona a los bancos españoles cierta ventaja comparativa en términos de riesgos frente a otros bancos extranjeros. Más de la mitad de la exposición en Latinoamérica de las entidades españolas se concentra en Méjico (gráfico D).

**Gráfico A. Activos totales en el exterior y AL-ML. Junio 2002**



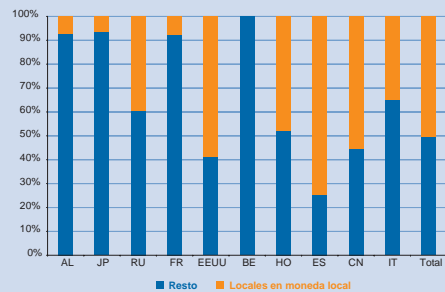
Fuentes: BPI y elaboración propia.

**Gráfico B. Composición de los activos totales en el exterior. Junio 2002**



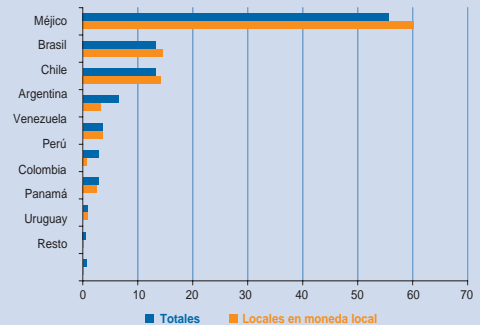
Fuentes: BPI y elaboración propia.

**Gráfico C. AL-ML y resto de activos exteriores en Latinoamérica. Junio 2002**

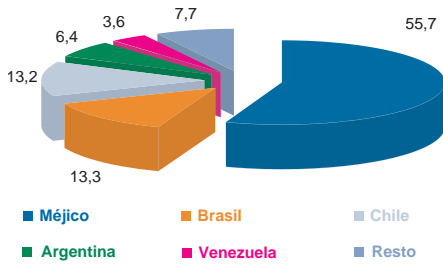


Fuentes: BPI y elaboración propia.

**Gráfico D. Activos totales y AL-ML por países en Latinoamérica. Entidades españolas. Junio 2002 (%)**



**Gráfico I.5.** Distribución porcentual de los activos en Latinoamérica. Junio 2002



con la evolución de la actividad económica. El efecto conjunto de la evolución de los dudosos y del crédito se traduce en un leve cambio de tendencia en las *ratios* de morosidad, que viene a recordar que la actividad bancaria, al igual que otras actividades no financieras, tiene un componente cíclico importante, que los gestores bancarios conocen bien.

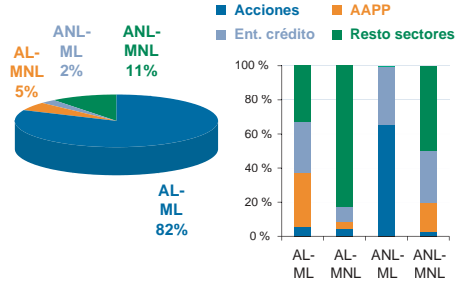
Un elemento positivo, importante para valorar la evolución del riesgo de crédito en la economía española, es el bajo nivel de los tipos de interés, que contribuye a reducir la carga financiera de los prestatarios, disminuyendo así su riesgo de insolvencia. No obstante, el importante crecimiento del crédito estos últimos años, traducido en un aumento del endeudamiento de empresas y hogares, ha contrarrestado, en parte, este efecto positivo de los tipos de interés.

**I.2.1. Impacto del contexto macroeconómico**

**I.2.1.1. España y la UEM**

Los últimos datos disponibles muestran una tendencia a la estabilización de los ritmos de crecimiento de las economías europeas (gráfico I.7). En tasas interanuales, el PIB de la UEM pasó a crecer un 0,6 % en el segundo trimestre de este año, desde el mínimo del 0,3 % alcanzado en el trimestre anterior. No obstante, las perspectivas futuras son inciertas, ya que los últimos datos

**Gráfico I.6.** Activos en Brasil. Junio 2002 (a)



(a) Actividad local en moneda local (AL-ML), actividad no local en moneda local (ANL-ML), actividad local en moneda no local (AL-MNL) y actividad no local en moneda no local (ANL-MNL).

sobre actividad y confianza de los consumidores y empresarios no muestran signos claros de recuperación.

En España, en el segundo trimestre de 2002 la tasa interanual del crecimiento del PIB fue del 2 %, el mismo nivel que en el trimestre anterior, claramente superior a la media de la UEM.

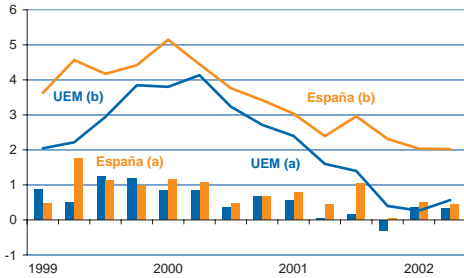
A pesar de este diferencial positivo, la economía española continúa siendo sensible a la evolución económica internacional. Además, a medio plazo existen posibles riesgos derivados de la pérdida de competitividad de la economía española, del aumento del endeudamiento del sector privado no financiero y de la evolución de los precios de la vivienda.

*Sociedades no financieras*

En los primeros seis meses del año, el resultado económico bruto del conjunto de empresas que colaboran con la Central de Balances Trimestral creció un 0,7 %, frente al 3,4 % registrado en igual período de 2001. Por su parte, el resultado ordinario neto, que tiene en cuenta también la reducción de los gastos financieros, creció un 3,5 % (5,6 % en 2001).

No obstante, un impacto notable sobre las cuentas de resultados de las empresas ha tenido lugar a través de las provisiones extraordinarias realizadas por algunas grandes

**Gráfico I.7. PIB real (%)**



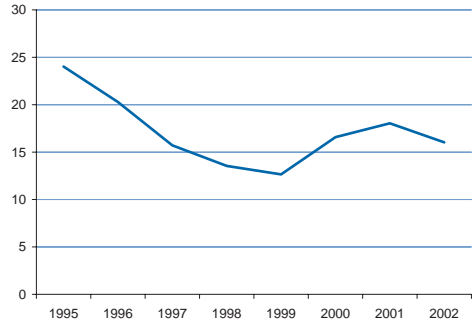
Fuentes: INE y Eurostat.  
 (a) Tasas intertrimestrales.  
 (b) Tasas interanuales.

empresas para cubrir inversiones pasadas no viables y, de signo contrario, a través de las plusvalías realizadas por otras empresas mediante la venta de activos. Así, el resultado neto del primer semestre del conjunto de las empresas de la Central de Balances descendió un 47,6 % con respecto al mismo período del año anterior.

Esta evolución de los resultados contrasta con la de la *rentabilidad* del negocio recurrente (que excluye gastos e ingresos extraordinarios) y la del coste medio de los recursos ajenos. Este último ha descendido hasta un 4,6 %, nivel mínimo de la serie de la Central de Balances. La diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste medio de los recursos ajenos ha crecido sustancialmente (del 3,1 % en 2001, al 4 % en el período transcurrido de 2002), al igual que la rentabilidad ordinaria de los recursos propios (del 10,8 % al 11,7 %), a pesar del entorno económico menos favorable.

Junto a la caída en el coste medio de los recursos ajenos, se ha producido un menor crecimiento del *endeudamiento* de estas empresas. En el primer semestre del año, la *ratio* de recursos ajenos sobre recursos totales ha pasado de un 48,3 % a un 49,1 %, en contraste con los incrementos de 2,3 y 2,4 puntos porcentuales, registrados en 2001 y 2000, respectivamente. En consecuencia, se ha reducido la carga financiera de estas empresas en porcentaje de su renta (gráfico I.8).

**Gráfico I.8. Carga por intereses de las empresas no financieras españolas (porcentaje respecto a su renta) (a)**



(a) La carga se calcula como intereses por financiación recibida divididos por el resultado bruto de explotación más los ingresos financieros.

Por otro lado, el crédito total concedido al conjunto de sociedades no financieras ha continuado desacelerándose en los últimos seis meses, pero a un ritmo moderado. En el primer trimestre del año, según las cuentas financieras, la financiación total (crédito de entidades españolas, préstamos del exterior y emisión de valores) captada por el sector todavía crecía a una tasa interanual nominal del 16,7 % (17,1 % en el cuarto trimestre de 2001).

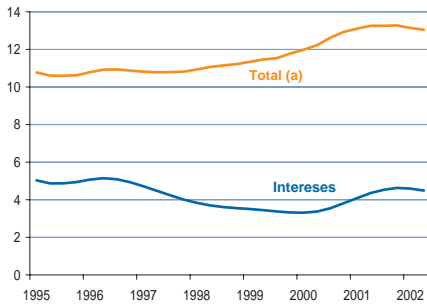
### Hogares

Los hogares españoles han continuado aumentando su nivel de *endeudamiento* en los últimos meses. El ritmo de crecimiento del crédito a las personas físicas se aceleró algo en el primer trimestre del año, para volver, en el segundo, a tasas idénticas a las de finales del año anterior (15,6 % nominal interanual).

En el segundo trimestre, cabe destacar la moderación del ritmo de crecimiento que viene mostrando el crédito al consumo, mientras que el crédito para la adquisición o rehabilitación de viviendas creció un 16,6 %, algo por debajo del trimestre anterior.

Esto, en un contexto en que la renta bruta disponible de los hogares sigue creciendo, aunque a tasas inferiores a las del crédito,

**Gráfico I.9.** *Indicadores de la carga financiera de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible*



(a) Incluye intereses y amortizaciones periódicas.

ha supuesto, lógicamente, un nuevo aumento en la *ratio* de endeudamiento sobre la renta de las familias, que en el primer trimestre se ha situado en un 78,3 %, 2,9 puntos porcentuales por encima del nivel de seis meses antes.

No obstante, la evolución de la *carga financiera* se ha visto amortiguada como consecuencia de la reducción en los tipos de interés. Así, en el gráfico I.9 puede verse cómo dicha carga se redujo, en los últimos meses, tanto en términos de intereses como de carga total.

Un segundo elemento relevante para el análisis de la situación financiera de los hogares lo constituye la reciente caída de precios en los mercados bursátiles. Desde 1995 hasta 1999, los precios de las acciones crecieron rápidamente, impulsando la *riqueza financiera* neta de las familias. A partir de 2000, el proceso se invierte, con descensos continuados en los precios de las acciones, que han vuelto a ser importantes en el período transcurrido del año en curso.

Por el contrario, dada la evolución del valor de mercado de los activos inmobiliarios, la *riqueza inmobiliaria* neta de los hogares ha debido incrementarse de forma sostenida en los últimos años, a pesar del aumento de los préstamos hipotecarios.

De este modo, si se toman en consideración ambos tipos de riqueza conjuntamente, la posición patrimonial de los hogares espa-

ñoles, muy probablemente, no se ha deteriorado en los últimos años.

### I.2.1.2. Resto del mundo

En la primera mitad del año, los datos de la economía internacional han ido confirmando, en general, una tendencia suave a la recuperación, si bien las tasas de crecimiento observadas y esperadas se han revisado, en general, a la baja.

Las incertidumbres que plantea la recuperación son significativas y variadas. Entre ellas, cabe destacar la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios de la economía estadounidense (déficit por cuenta corriente, dólar o bolsas); la vulnerabilidad derivada del elevado endeudamiento acumulado por empresas y familias, especialmente en EEUU; la posibilidad de una caída de los precios en el mercado inmobiliario, y, finalmente, un eventual aumento en el precio del crudo.

Entre los riesgos que afectan al sistema financiero, cabe citar: el elevado volumen de préstamos fallidos en la banca japonesa; el deterioro de las carteras de valores de las compañías de seguros; la situación de los fondos de pensiones, en particular de los que son de prestación definida; y el deterioro de la calidad crediticia en algunos bancos, derivado de sus préstamos a empresas de nuevas tecnologías.

En *Estados Unidos*, las cifras de su contabilidad nacional (revisadas a la baja) muestran que, tras un primer trimestre de crecimiento vigoroso (5 % en tasa trimestral anualizada), el aumento del PIB en el segundo trimestre se moderó hasta el 1,1 %. Además, la recuperación del ritmo de actividad sigue basada en la fortaleza del consumo, sin que haya un repunte claro de los beneficios de las empresas ni de la inversión privada no residencial. Los indicadores de confianza han mostrado un claro deterioro, en parte debido a las fuertes caídas en las cotizaciones bursátiles.

En *Japón*, durante la primera mitad de 2002 se ha registrado cierta mejoría en la situación económica y en la confianza empresarial. No obstante, el consenso de las expectativas todavía apunta a un moderado descenso de la producción para el año 2002, al tiempo que persiste una gran incertidumbre sobre la sostenibilidad de los indicios de recuperación observados.

En *Latinoamérica*, tras un primer trimestre positivo en el ámbito financiero, parecen haberse disipado las expectativas de recuperación y, en un elevado número de países, han empeorado las variables financieras.

En *Argentina*, los indicadores económicos y financieros se han estabilizado, aunque la crisis económica y financiera es muy profunda. Esta crisis ha arrastrado a *Uruguay* a una fuerte depresión. En *Venezuela*, la economía se está contrayendo fuertemente. Los tres países citados presentaron caídas interanuales del PIB iguales o superiores al 10 % en el segundo trimestre.

Con todo, lo más significativo en los últimos meses es la situación en *Brasil*, por el peso económico del país en el conjunto de la región. El cambio radical en la percepción de los mercados (gráfico I.4) ha situado su deuda pública en una situación complicada, agravada por la falta de perspectivas a corto plazo de una recuperación económica. Ni las medidas de política económica (restricción fiscal, activismo monetario) ni el fuerte apoyo del Fondo Monetario Internacional, que le ha concedido 30.000 millones de dólares, han conseguido, de momento, cambiar la situación.

En el resto de la región, *Chile*, cuya economía sigue relativamente estancada, y *México*, con perspectivas más favorables, se han mantenido relativamente al margen de las turbulencias financieras.

La fuerte corrección de los tipos de cambio está teniendo consecuencias negativas sobre la sostenibilidad de la deuda pública y externa en varios países. No obstante, al

mismo tiempo, las depreciaciones están facilitando un fuerte ajuste exterior: las balanzas por cuenta corriente han alcanzado posiciones de equilibrio en el conjunto de la región. Por otro lado, las entradas de capital a corto plazo han sufrido un frenazo y también se ha desacelerado la inversión extranjera directa.

La situación macroeconómica de la región, junto con el fuerte incremento de la percepción de riesgo en los mercados internacionales, han propiciado una ampliación de los *diferenciales soberanos*, sin precedentes en algunos países. No obstante, México y Chile, únicos emisores con calificación crediticia de grado de inversión (*investment grade*), se han mantenido relativamente al margen de este proceso.

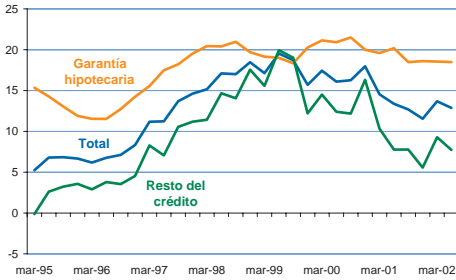
A pesar del notable aumento de los diferenciales soberanos, las rebajas en las *calificaciones crediticias (ratings)* han sido escasas. En general, los países latinoamericanos mantuvieron sus calificaciones, con las excepciones de Uruguay, Brasil y Venezuela, que fueron revisadas a la baja. Por el contrario, la calificación de México fue revisada al alza.

Por lo que respecta a los activos de las entidades españolas en Latinoamérica, medidos en euros, cayeron un 18,1 %. Cabe destacar los descensos en Argentina y Brasil (-50,6 % y -28,3 %, respectivamente). Los activos en el resto de los países se redujeron también, aunque de forma más moderada (-15,3 % en Chile y -8,8 % en México).

Dada la fuerte depreciación frente al euro de las monedas de los cuatro países citados, los datos de activos aparecen muy sesgados por el efecto precio. Descontando este efecto, la caída que se observa en los activos es sustancialmente menor. En particular, en el negocio en moneda local, los activos exteriores caen un 2,1 % en Brasil y Chile, y aumentan un 8,1 % en México (8).

(8) Los datos de Argentina pierden significado por la pesificación.

**Gráfico I.10.** Tasa de variación interanual del crédito y sus componentes. Entidades de depósito



En definitiva, la evolución general de Latinoamérica no ha sido favorable en el período analizado. No obstante, si se tiene en cuenta la importancia relativa del negocio bancario de las entidades españolas en Méjico y Chile (9), cuya evolución ha sido menos desfavorable y cuyos fundamentos estructurales son notablemente más robustos, el impacto de dicha evolución sobre el riesgo de crédito de los grupos españoles con presencia en Latinoamérica se modera notablemente.

### I.2.2. Impacto de la política crediticia de las entidades

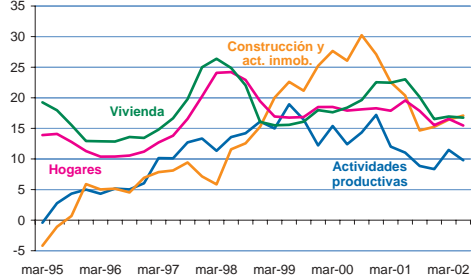
#### Crecimiento del crédito

El gráfico I.10 muestra la progresiva moderación del crecimiento del crédito que se ha producido en España en los dos últimos años. No obstante, el crédito continúa avanzando a tasas elevadas, en particular si se compara con el crecimiento del PIB.

Esta elevada tasa se debe al fuerte crecimiento de las operaciones con *garantía hipotecaria* (18,5 % en tasa interanual), que representan la mitad del crédito total. Un aumento sostenido del precio de la vivienda y unos tipos de interés reales muy

(9) Los activos de las filiales de la banca española en Méjico, Chile, Brasil y Argentina representan el 7,1 %, 1,8 %, 2,3 % y 0,7 %, respectivamente, en relación con el activo total consolidado de las entidades de depósito españolas.

**Gráfico I.11.** Tasa de variación de la financiación a hogares y actividades productivas. Bancos y cajas



bajos explican, entre otros factores, esta evolución (10).

Sin embargo, en el *resto de créditos* (sin garantía hipotecaria) se observa, desde comienzos de 2001, una sustancial moderación en su ritmo de crecimiento, que explica la desaceleración del crédito total. En junio de este año, su tasa de crecimiento interanual era del 7,7 %, más acorde con la evolución de la actividad económica.

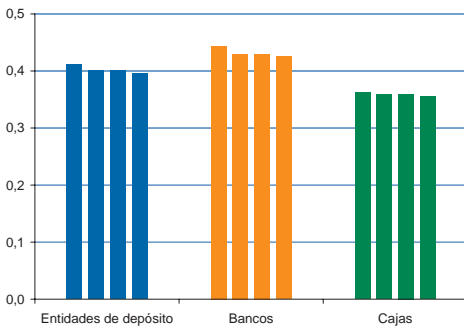
Para el conjunto de bancos y cajas de ahorros (gráfico I.11), la financiación para la adquisición de *vivienda* crece a tasas sustancialmente superiores a las de la financiación de las *actividades productivas* (empresas no financieras, fundamentalmente): 16,7 %, frente al 9,8 %, en tasas interanuales. Dentro de estas últimas, la financiación a las empresas constructoras y de promoción inmobiliaria todavía crece a un ritmo elevado, aunque lejos ya de los crecimientos del año 2000.

#### Perfil de riesgo de la cartera crediticia

El método estándar para el cálculo de la dotación estadística, utilizado por la práctica totalidad de las entidades españolas, clasifica la cartera crediticia en seis cate-

(10) No obstante, conviene resaltar que el crédito con garantía hipotecaria ha mostrado tradicionalmente unas tasas de crecimiento elevadas, independientemente de la posición cíclica de la economía (por ejemplo, en 1993 crecía por encima del 12 %, cuando el PIB nominal solo lo hacía al 3 %).

**Gráfico I.12.** Evolución semestral del riesgo medio de las carteras crediticias de las entidades. Diciembre 2000 a junio 2002 (%)

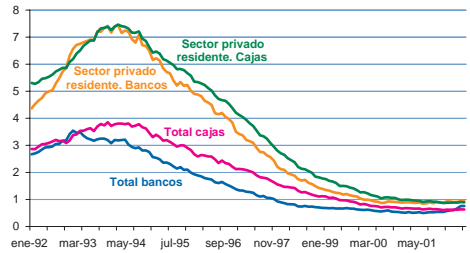


gorías de riesgo (11). Cada categoría tiene asociado un parámetro que aproxima la pérdida media estimada a lo largo del último ciclo. Dicho parámetro oscila entre el 0 % para la categoría sin riesgo, y el 1,5 % para la categoría de riesgo alto, siendo los valores intermedios 0,1 %, 0,4 %, 0,6 % y 1 %. Aplicando los porcentajes anteriores al volumen de crédito de cada categoría y dividiendo el resultado por el total del crédito, se obtiene el perfil medio de riesgo de cada cartera crediticia.

El perfil medio de riesgo de la cartera crediticia de las entidades de depósito españolas ha disminuido ligeramente desde diciembre de 2000, más en bancos que en cajas (gráfico I.12). No obstante, estas muestran un nivel de riesgo notablemente más bajo, debido, fundamentalmente, al mayor peso de los créditos con garantía hipotecaria (riesgo bajo y medio-bajo) y al menor peso de los créditos a empresas, englobados mayoritariamente en la categoría de riesgo medio.

(11) Estos seis grupos son: sin riesgo (exposiciones con AAPP de países de la UE), riesgo bajo (préstamos con garantía hipotecaria sobre viviendas terminadas con riesgo vivo inferior al 80 % del valor de tasación o préstamos a empresas con rating A o superior), riesgo medio-bajo (préstamos con otras garantías reales y leasing), riesgo medio (resto de riesgos), riesgo medio-alto (financiación de bienes de consumo duradero) y, finalmente, riesgo alto (saldos de tarjetas de crédito y excedidos en cuentas corrientes y de crédito).

**Gráfico I.13.** Ratio de dudosos totales y del sector privado residente (%). Bancos y cajas



*Activos dudosos*

Como ya se ha mencionado, los activos dudosos totales están aumentando a tasas superiores a las correspondientes del sector privado residente, por el aumento de los activos dudosos en el exterior. Este crecimiento es imputable, en gran medida, a los bancos, que son los que concentran la mayor parte de la actividad en el exterior.

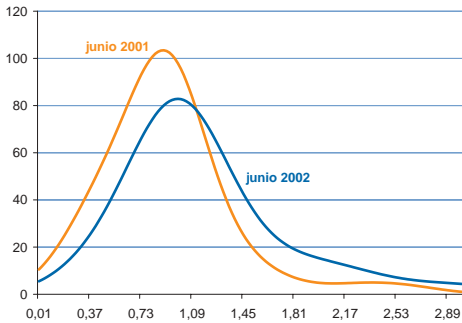
En el sector privado residente, la ratio de morosidad es muy parecida entre bancos y cajas, y evoluciona de forma similar (gráfico I.13). Sin embargo, las ratios de morosidad totales presentan una evolución diferente, por lo comentado en el párrafo anterior. No obstante, su nivel está por debajo del correspondiente al sector privado residente, por el menor riesgo, en general, de la inversión interbancaria y en AAPP.

Conviene destacar que tanto las ratios de morosidad como el valor absoluto de los activos dudosos se encuentran muy por debajo de los valores medios de los últi-

**Cuadro I.2.** Distribución de la ratio de dudosos del sector privado residente por tramos. Entidades de depósito. Junio 2002

TRAMOS	%	N.º
RATIO DE DUDOSOS	CRÉDITO	ENTIDADES
0	0,9	41
0,0-0,5	16,8	41
0,5-1,0	47,9	61
1,0-1,5	25,6	43
1,5-2,0	5,3	23
2,0-2,5	1,8	12
>2,5	1,9	46

**Gráfico I.14.** *Distribución del porcentaje de crédito según la ratio de dudosos del sector privado residente [función de densidad (a)]. Entidades de depósito*



(a) Tanto en este caso como en el resto del Informe, la función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*.

mos 20 años. Además, esta es una afirmación generalizable a la mayor parte de las entidades (cuadro I.2 y gráfico I.14). No obstante, en junio de este año se aprecia un leve desplazamiento hacia los tramos de mayores *ratios* de dudosos (12).

Atendiendo a la finalidad del crédito, la *ratio* de dudosos en actividades productivas (1,1 %) está repuntando, frente a la estabilidad de los hogares (0,8 %), basada en el perfil plano de los dudosos en la financiación a la vivienda, tradicionalmente un sector con muy baja morosidad (0,4 % en junio). La *ratio* de dudosos en el sector construcción y promoción inmobiliaria (0,7 %) está repuntando levemente, pero todavía es inferior al del conjunto de empresas no financieras.

### I.3. Riesgo de liquidez

La continuada caída de las cotizaciones bursátiles y la falta de confianza en su recuperación parecen haber determinado cierta recomposición de las carteras de los inversores, a favor de activos más líquidos.

(12) Resultados similares se obtienen con la *ratio* de dudosos totales, aunque con mayores porcentajes de la distribución en los tramos más bajos.

En las entidades de depósito, la *posición* interbancaria (13), en términos de activo total, se mantiene en los niveles de junio de 2001 (-4,8 % del activo total). La caída de la posición de liquidez, cuyo peso se ha reducido en dos puntos, hasta alcanzar el 5,3 %, es atribuible, en buena parte, a la disminución de la cartera de renta fija. A pesar de la moderación en el crecimiento del crédito, la posición de negocio bancario tradicional se ha incrementado, al pasar del 1,8 % al 2,8 % del activo total.

En el *mercado bursátil*, a pesar de la continuada caída en las cotizaciones, el volumen de contratación ha crecido ligeramente en el primer semestre de 2002, respecto a idéntico período del año anterior. Otros indicadores de liquidez (horquillas medias, profundidad del Ibex 35, etc.) tampoco han registrado alteraciones significativas.

En cuanto a la infraestructura de los mercados, en mayo de 2002 comenzó a prestar sus servicios el sistema de *negociación de deuda* MTS España, en concurrencia con Senaf. En el breve período de tiempo transcurrido desde entonces, se ha registrado un pequeño desplazamiento de la contratación hacia MTS España, en detrimento de Senaf y del «segundo escalón» del mercado, el segmento no organizado (OTC) entre instituciones financieras.

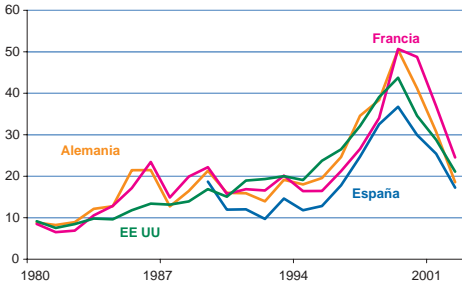
En el ámbito de los *mercados cambiarios*, en septiembre de 2002 ha comenzado la andadura del *Continuous Linked Settlement* (CLS), el sistema privado internacional de liquidación que pretende eliminar el riesgo Herstatt (14). Aunque no cabe hacer todavía una valoración definitiva sobre su impacto,

(13) La posición interbancaria se define como la diferencia entre la inversión y la financiación recibida del resto de entidades de crédito. La posición de liquidez es la posición interbancaria más la posición con bancos centrales y la cartera de renta fija menos las cesiones, netas de las adquisiciones temporales de activos. La posición en el negocio bancario tradicional es el crédito menos los acreedores del sector privado.

(14) Riesgo de principal que surge en la liquidación de aquellas operaciones cambiarias en las que existe un desfase temporal entre el momento en el que se liquidan los dos pagos acordados, uno en cada divisa.



**Gráfico I.15. Evolución temporal del PER (a)**



Fuentes: Morgan Stanley y elaboración propia.

(a) El PER se calcula con la media móvil de los beneficios de los últimos 10 años, expresados en unidades monetarias constantes.

todo apunta a que el procedimiento simultáneo y vinculado de liquidación «pago contra pago» de CLS exigirá, para las divisas incluidas en el sistema, una gestión intradía de la liquidez más compleja.

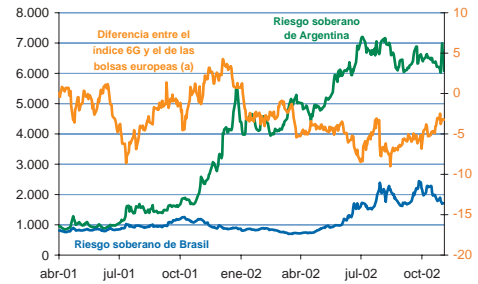
**I.4. Riesgo de mercado**

La evolución financiera internacional se ha caracterizado por fuertes caídas en las cotizaciones bursátiles y por una significativa depreciación del dólar. Aunque ambos movimientos suponen una aproximación a los valores considerados como de equilibrio, los temores a que resultaran excesivos o desordenados han terminado por configurar una elevada percepción del riesgo, que ha incidido de forma particularmente negativa en los mercados latinoamericanos.

La creciente desconfianza sobre los datos de las empresas, ligada a significativos escándalos contables en Estados Unidos, ha sido posiblemente el principal factor desencadenante de la caída en las *cotizaciones bursátiles*, que ha venido acompañada de una elevada volatilidad (gráfico I.3). Además, la escasa recuperación de los beneficios empresariales y la moderación de las expectativas de recuperación económica han agravado la percepción negativa de los mercados.

Estas caídas del precio de las acciones no se han circunscrito al mercado esta-

**Gráfico I.16. Evolución comparada de los precios de las acciones de las empresas españolas con intereses en Argentina y Brasil**



Fuentes: J. P. Morgan y elaboración propia.

(a) El índice 6G se ha construido con los seis valores de las empresas españolas con más presencia en Argentina y Brasil. El índice de bolsas europeas se ha construido a partir de los índices sectoriales del DJ Euro Stoxx replicando la composición sectorial del índice 6G.

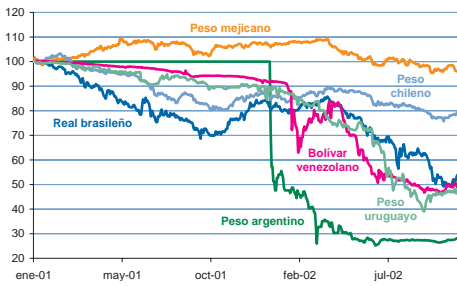
dounidense, sino que se han extendido al conjunto de las bolsas internacionales. No obstante, conviene señalar que las últimas correcciones han situado los PER (cociente entre el precio y el beneficio por acción) en niveles más acordes con sus medias históricas (gráfico I.15).

A pesar de que la incierta situación en Latinoamérica ha seguido pesando sobre las grandes empresas españolas con intereses en el área, los sectores afectados (bancos, energía y telecomunicaciones) han tenido en los últimos seis meses un comportamiento bursátil similar en España y en la UEM (gráfico I.16).

El *dólar*, tras un primer trimestre de cierta estabilidad frente al euro, en torno a 0,87 dólares por euro, registró una acusada depreciación, que le llevó a situarse en niveles superiores a la paridad, aunque posteriormente recuperó parte de este recorrido. Esta depreciación ha venido inducida por una mayor sensibilidad de los mercados al elevado y creciente déficit por cuenta corriente estadounidense.

Tras el desplome del peso argentino a comienzos del año, los tipos de cambio de la mayor parte de las *divisas latinoamericanas* han registrado una depreciación generalizada frente al dólar (gráfico I.17). La depreciación ha sido más intensa en el

**Gráfico I.17.** Tipos de cambio respecto al dólar. Base 100=1.1.2001



Fuente: Bloomberg.

caso de Brasil (35 %), Uruguay y Venezuela (en torno al 45 %), y algo más moderada en Chile y Méjico (cerca del 10 %). El peso argentino ha conseguido estabilizarse en niveles ligeramente superiores a 3,50 pesos por dólar (depreciación en torno al 70 % respecto a los niveles previos a la ruptura de su convertibilidad).

Como es lógico, la depreciación de las monedas latinoamericanas ha afectado negativamente al patrimonio de las entidades bancarias con inversiones permanentes en la región.

Las dificultades recientes en Brasil se han trasladado a otros países de la zona. Las correlaciones medias, entre Brasil y el resto de países, de los tipos de cambio, los diferenciales soberanos y los índices bursátiles han aumentado en algunos casos, aunque no son muy elevadas.

Los mercados de *renta fija pública* en los países industrializados registraron fuertes elevaciones de los precios, resultado de su papel de activo refugio ante el mal comportamiento de la renta variable, de unas menores expectativas de recuperación económica y de un descenso generalizado de las presiones inflacionistas. Este descenso en los tipos de interés a largo plazo contrasta con su comportamiento tradicional en épocas de deterioro en las finanzas públicas.

En definitiva, el riesgo de mercado ha aumentado el último año. Dado que el perfil cíclico de dicho riesgo no es desconocido para los gestores bancarios, las entidades habrán debido extremar, en consecuencia, el rigor de su análisis y seguimiento, tanto en la operativa a corto plazo como en las decisiones estratégicas.

## CAPÍTULO II

### Rentabilidad

#### II.1. Situación general de la rentabilidad

La situación cíclica poco favorable en Europa y, en menor medida, en España se está manifestando en un cambio de tendencia en la rentabilidad de las entidades. El menor nivel de actividad, las mayores necesidades de saneamientos por riesgo de crédito y la desfavorable evolución bursátil afectarán negativamente a la rentabilidad de las entidades este año, como ya se ha puesto de manifiesto en las cuentas de resultados del primer semestre.

El *resultado neto* después de impuestos atribuido al grupo ha disminuido en términos absolutos un 6,4 % en el primer semestre de 2002 (1) (cuadro II.1) (2). Esta caída supone un cambio de signo respecto a la evolución registrada en los últimos años (con crecimientos interanuales del 6,9 % en 2001, del 21,6 % en 2000 y del 13,4 % en 1999). No obstante, la caída en el *ROE* (3) es más moderada:

---

(1) En este capítulo y en el siguiente no se incluyen las sucursales de la banca extranjera con origen en el resto de países de la Unión Europea, ya que este subgrupo no está sujeto a requerimientos de recursos propios en España. De esta forma se mantiene constante el número de entidades analizadas. En cualquier caso, el peso relativo de las entidades excluidas es muy reducido.

(2) La cuenta de resultados analítica que aparece en este capítulo presenta, en algunas agrupaciones de epígrafes, ciertas diferencias con la cuenta de resultados pública. Los porcentajes sobre activos totales medios (ATM) están anualizados, no así los valores absolutos (acumulado hasta junio).

(3) Cociente entre el resultado neto atribuido al grupo y los recursos propios medios del grupo, calculados como la suma de capital, reservas de la dominante y en entidades consolidadas, resultado neto del grupo y el fondo para riesgos bancarios generales menos accionistas, las acciones propias en cartera, las pérdidas de ejercicios anteriores de la dominante y las pérdidas en entidades consolidadas.

12,9 % en junio de 2002, frente al 13,4 % en 2001 y al 15,2 % en 2000 y 1999.

La caída del resultado neto afecta a un número creciente de entidades, más de 30 entre bancos y cajas, algunas de elevado tamaño. También se registra un ligero aumento en el número de entidades cuya rentabilidad ha crecido a ritmo menor que en el mismo semestre del año anterior.

Los *márgenes* registran crecimientos positivos, que, no obstante, son inferiores a los de los últimos años. En términos relativos (sobre ATM), el margen de intermediación ha aumentado 3 puntos básicos (pb), que no han podido contrarrestar las disminuciones en comisiones (especialmente, por servicios de valores y comercialización de fondos y seguros) y en resultados de operaciones financieras (básicamente, en la cartera de negociación, en operaciones de futuro y en la cartera de inversión ordinaria de renta fija). No obstante, estos efectos negativos han sido minorados, en gran medida, por los beneficios asociados a diferencias de cambio.

El margen de explotación crece a una tasa del 9,6 % (frente a tasas del 28 % y del 25 % en junio y diciembre de 2001, respectivamente) y aumenta en términos relativos hasta el 1,57 %, gracias al descenso en términos absolutos de los *gastos de explotación* (14 pb en términos de ATM). Este descenso ha sido particularmente importante en los principales grupos bancarios, por las prejubilaciones de empleados y por la

**Cuadro II.1. Cuenta de resultados consolidada de las entidades de depósito (millones de euros y % ATM)**

	jun-01		jun-02		Crec.
	% ATM		% ATM		j.02-j.01
Productos financieros	45.492	6,81	38.520	5,58	-15,3
Costes financieros	27.622	4,13	19.900	2,88	-28,0
<b>Margen de intermediación</b>	<b>17.870</b>	<b>2,67</b>	<b>18.620</b>	<b>2,70</b>	<b>4,2</b>
Comisiones netas	6.889	1,03	6.773	0,98	-1,7
Resultado operaciones financieras	847	0,13	724	0,10	-14,6
<b>Margen ordinario</b>	<b>25.607</b>	<b>3,83</b>	<b>26.116</b>	<b>3,78</b>	<b>2,0</b>
Gastos de explotación	15.716	2,35	15.280	2,21	-2,8
<b>Margen de explotación</b>	<b>9.892</b>	<b>1,48</b>	<b>10.837</b>	<b>1,57</b>	<b>9,6</b>
Dotaciones y saneamientos (netos)	3.705	0,55	4.276	0,62	15,4
Beneficios operaciones del grupo (neto)	414	0,06	1.012	0,15	144,2
Resultados extraord. y diversos (neto)	2.458	0,35	518	0,06	-78,9
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>9.058</b>	<b>1,36</b>	<b>8.091</b>	<b>1,17</b>	<b>-10,7</b>
Resultado neto	6.952	1,04	6.328	0,92	-9,0
Pro memoria					
Resultado neto del grupo	5.700	0,85	5.333	0,77	-6,4
ATM	1.336.302		1.381.636		3,4

reorganización del negocio después de las fusiones de los últimos años.

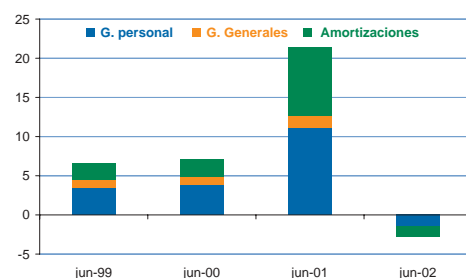
En el primer semestre del año, los tres componentes de los gastos de explotación (gastos de personal, gastos generales y amortizaciones del inmovilizado material) han contribuido en la misma dirección, al registrar variaciones absolutas de signo negativo (gráfico II.1).

Este descenso de los gastos de explotación ha permitido una destacable mejora en la *ratio* de eficiencia (porcentaje del margen ordinario absorbido por los gastos de explotación), que disminuye 2,9 puntos porcentuales, hasta el 58,5 %.

Las *dotaciones y saneamientos* crecen a una tasa del 15,4 %, por las mayores dotaciones netas a insolvencias y a riesgo-país. En ambos casos, el mayor esfuerzo de saneamiento ha significado un incremento de solo 4 pb en términos de ATM.

El aumento de las dotaciones a insolvencias se debe al fuerte crecimiento, próximo al 40 %, de las dotaciones específicas netas, coherente con el aumento de activos dudosos. Las dotaciones genéricas netas, de importe sustancialmente inferior a las específicas (gráfico II.2), muestran también un crecimiento importante, por las todavía elevadas tasas de aumento del crédito.

**Gráfico II.1. Tasas interanuales de variación de los gastos de explotación y contribución de sus componentes (%)**



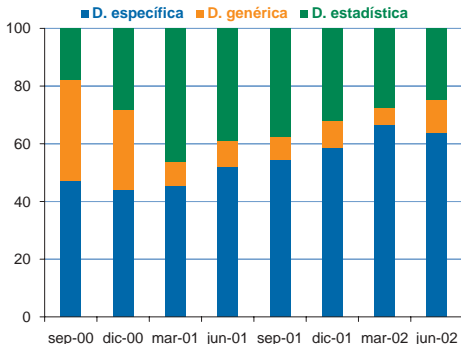
En sentido contrario, y como resultado del aumento de las dotaciones específicas, las aportaciones netas al fondo estadístico han disminuido su ritmo de crecimiento. A pesar de ello, el fondo estadístico se sitúa en casi 4.000 millones de euros, alrededor del 42 % de su importe máximo y del 0,5 % de la inversión crediticia.

La cobertura del riesgo de crédito (realizada cuando se asume, esto es, cuando se concede el crédito y no solo cuando se traduce en morosidad) que supone la provisión estadística otorga, en la actual fase del ciclo, una solidez muy importante a las entidades. Las entidades españolas van a mostrar una menor volatilidad en sus resultados, que sin duda contribuirá a una mayor estabilidad del sistema financiero español, incluso si las expectativas de recuperación económica tardan en materializarse.

Los resultados netos por *operaciones del grupo* se han más que duplicado respecto al mismo período del año anterior, como consecuencia del ligero crecimiento de los beneficios y, fundamentalmente, de la disminución de los quebrantos, por la menor amortización de fondos de comercio, que se reduce más de la mitad respecto a junio de 2001 (4).

(4) Debido, principalmente, al adelanto extraordinario en la amortización del fondo de comercio realizado el año pasado.

**Gráfico II.2.** Composición de las dotaciones netas a insolvencias (%). Datos acumulados a lo largo del año



Las participaciones en resultados de las sociedades consolidadas mediante puesta en equivalencia (las de carácter no financiero y las compañías de seguros), al igual que el cobro de dividendos, han descendido ligeramente en valor absoluto, poniendo de manifiesto la evolución de los resultados empresariales (gráfico II.3).

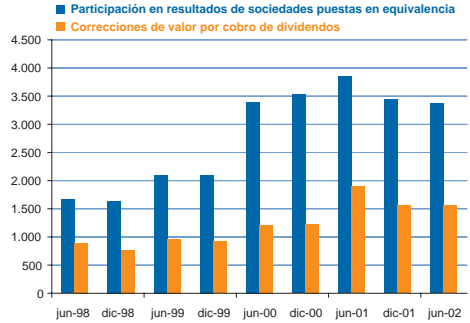
En contraste con el año pasado, los **resultados extraordinarios** netos han experimentado una drástica disminución, tanto en términos absolutos como en términos relativos (-29 pb), que explica la fuerte caída del resultado antes de impuestos (-18 pb).

En definitiva, a pesar de la reducción de los gastos de explotación, el moderado crecimiento de los márgenes no ha podido compensar totalmente el aumento de las necesidades de saneamiento y la disminución de los resultados extraordinarios, por lo que el resultado antes de impuestos y el neto atribuido al grupo han caído ligeramente, tanto en valor absoluto como en porcentaje sobre ATM.

**II.2. Análisis por entidades**

El análisis de la sección precedente, por su carácter agregado, no permite establecer diferencias entre entidades. Sin embargo, la evolución de los resultados no ha sido homogénea por entidades.

**Gráfico II.3.** Participaciones en resultados por puesta en equivalencia y cobro de dividendos. Millones de euros (a)



(a) Los valores de junio están multiplicados por dos para facilitar la comparación.

En consonancia con la menor rentabilidad a nivel agregado, la *distribución de la rentabilidad* de las entidades españolas se ha desplazado ligeramente hacia tramos de ROE más bajos. Esto se aprecia en el desplazamiento hacia la izquierda (indicativo de menor rentabilidad) de la función de densidad, tanto por número de entidades como por ATM (cuadro II.2 y gráfico II.4).

Las entidades españolas muestran un nivel de *eficiencia* elevado (cuadro II.3), que, además, ha mejorado en el último año. Dicho nivel se aproxima, de forma inversa, mediante la *ratio* de eficiencia (cociente entre los gastos de explotación y el margen ordinario).

*Comparación con la banca europea*

El año pasado no fue, en general, un buen ejercicio para la banca europea. A las dificultades de la banca de inversión, derivadas de la evolución desfavorable de los mercados bursátiles y de los problemas de algunas industrias concretas (nuevas tecnologías, entre ellas), se han añadido el aumento de los dudosos, consecuencia del bajo crecimiento económico en la UEM, y la consiguiente necesidad de realizar mayores provisiones para insolvencias.

Conviene resaltar que la caída de la rentabilidad en España ha sido una de las más suaves, a pesar de las dificultades que han

**Cuadro II.2.** Distribución de la rentabilidad por tramos. Junio 2002

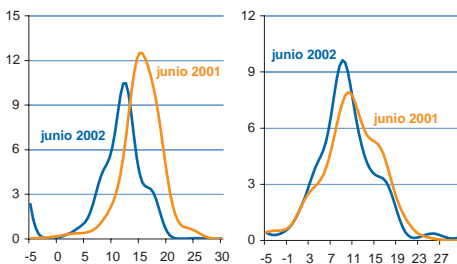
TRAMOS ROE	% ATM	N.º ENTIDADES
<0	0,4	10
0-5	2,5	26
5-10	15,3	74
10-15	41,6	41
15-20	36,2	23
>20	4,0	4

tenido que afrontar las entidades a raíz de la situación argentina. La menor morosidad (gráfico II.5) y la mejor eficiencia contribuyen a explicarlo (gráfico II.6) (5).

Los resultados de los principales bancos europeos han continuado empeorando en el primer semestre de 2002, por la persistencia de los problemas antes mencionados y la aparición de otros nuevos (Brasil, entre ellos). Los bancos españoles, en conjunto, han presentado caídas en sus beneficios, pero menores que las de otros bancos europeos (gráfico II.7).

La percepción del riesgo con las entidades españolas por parte de los mercados ha aumentado, a pesar de que, tal como se ha analizado en la sección I.2.2, el perfil de riesgo de las carteras crediticias de las entidades españolas se ha reducido ligeramente

**Gráfico II.4.** Distribución del porcentaje de ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según el ROE (funciones de densidad)



(5) En la comparación se han utilizado los activos totales de cada entidad para calcular el valor medio ponderado para cada país. Se han incluido cuatro bancos alemanes, tres italianos, cuatro británicos, dos franceses y tres españoles.

**Cuadro II.3.** Distribución de la ratio de eficiencia por tramos. Junio 2002

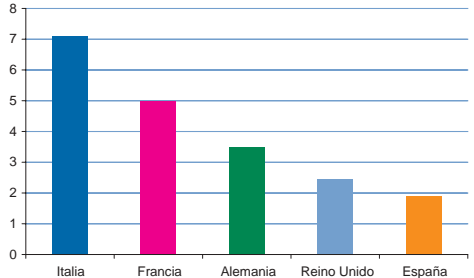
TRAMOS RATIO EFICIENCIA	% ATM	N.º ENTIDADES
>100	0,4	12
90-100	0,2	1
80-90	2,1	9
70-80	10,0	26
60-70	13,1	52
50-60	70,7	53
40-50	0,6	17
<40	3,0	8

y de que las ratios de morosidad solo muestran un leve cambio de tendencia.

La beta (6) de los principales grupos bancarios españoles ha aumentado durante 2002, aunque, en relación con los europeos, las entidades españolas han mejorado alguna posición.

La existencia de opciones sobre acciones e índices bursátiles permite, con ciertas hipótesis, obtener información sobre la volatilidad implícita que el mercado asigna a dichas acciones o índices. A este respecto, se observa una evolución temporal muy similar (gráfico II.8) de la volatilidad im-

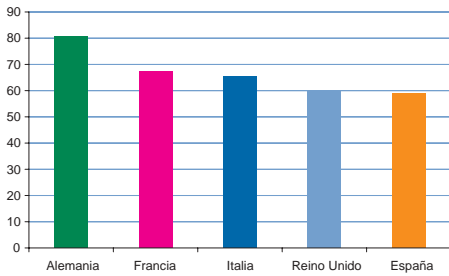
**Gráfico II.5.** Ratio de activos dudosos. Principales bancos europeos (%). Diciembre 2001



Fuentes: BankScope y elaboración propia.

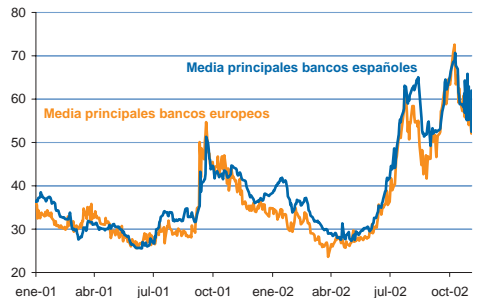
(6) La beta de un valor informa sobre su sensibilidad a cambios en la situación del mercado. Se trata, por tanto, de un indicador de la percepción, por parte de los inversores, del riesgo sistemático. La beta se ha obtenido a partir de la estimación del modelo CAPM, utilizando como cartera de mercado el índice DJ Stoxx 50.

**Gráfico II.6.** Ratio de eficiencia. Principales bancos europeos (%). Diciembre 2001



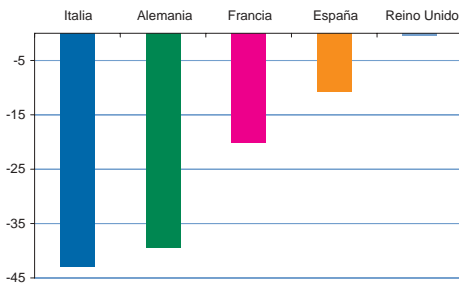
Fuentes: BankScope y elaboración propia.

**Gráfico II.8.** Volatilidades implícitas de los principales bancos europeos



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia.

**Gráfico II.7.** Variación de los beneficios de los principales bancos europeos. Junio 2001-Junio 2002



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia.

plícita de los principales grupos españoles respecto a la media de sus homólogos europeos.

En definitiva, algunos indicadores señalan que está aumentando la percepción, por parte de los inversores, del riesgo con los bancos españoles, así como con el resto de bancos europeos. No obstante, la información comparativa sobre morosidad, eficiencia y rentabilidad es más favorable para las principales entidades españolas que para sus homólogas europeas, lo que responde, en parte, a su mayor especialización en el negocio minorista, de carácter más estable y recurrente.

## CAPITULO III

### Solvencia

#### III.1. Situación general de la solvencia

El *coeficiente de solvencia* que mantienen las entidades de depósito es muy superior al mínimo del 8 %, medido tanto con la *normativa del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea* como con la española, más exigente (1) (gráfico III.1).

Con la normativa española, el *coeficiente de solvencia total* (recursos propios computables sobre activos ponderados por riesgo) ha crecido tres décimas, invirtiendo la tendencia anterior, decreciente desde junio de 1997 (gráfico III.1). De esta forma, ha alcanzando el 10,3 %, es decir, más de un 25 % por encima del mínimo regulatorio.

No obstante, el gráfico III.1 muestra cómo el *coeficiente de solvencia básico* (recursos propios básicos sobre activos ponderados por riesgo) ha descendido, hasta alcanzar el 8,1 % (4 décimas menos que en junio de 2001).

El diferente comportamiento de ambos coeficientes de solvencia pone de manifiesto (gráfico III.2) la distinta evolución de los *recursos propios básicos* (*tier 1*) y de segunda categoría (*tier 2*). Los recursos propios básicos muestran una tasa de variación interanual negativa, como consecuencia de la menor contribución de las reservas, fruto de la disminución de las participaciones preferentes (que se integran en ellas como

intereses minoritarios) y del aumento de pérdidas en sociedades consolidadas, que ha ocasionado la depreciación de las monedas latinoamericanas. Por otro lado, destaca el cambio de signo de la contribución de los fondos de comercio, debido a su rápida amortización, que contrasta con el aumento de años anteriores.

Por su parte, los recursos propios de segunda categoría, en torno al 27 % de los totales, han experimentado un fuerte crecimiento por el aumento de la financiación subordinada (2) (25 % en tasa interanual). Esta fuerte expansión de los recursos propios de segunda categoría, ya observada en años anteriores, unida a un menor volumen de deducciones, explican el aumento de los recursos propios totales (gráfico III.2).

La disminución en el crecimiento de los *requerimientos* de capital totales se debe, casi exclusivamente, a la ralentización de los exigidos por riesgo de crédito (94 % de los requerimientos totales), que han pasado de aumentar un 16,5 % a tan solo un 5 %. Esta desaceleración responde a la menor contribución de los activos que ponderan al 100 % y a la ligera disminución de los créditos interbancarios, con ponderación 20 % (gráfico III.3).

Por su parte, el mayor crecimiento de la inversión con garantía hipotecaria continúa haciendo aumentar el peso relativo de los activos con ponderación del 50 %, causa

---

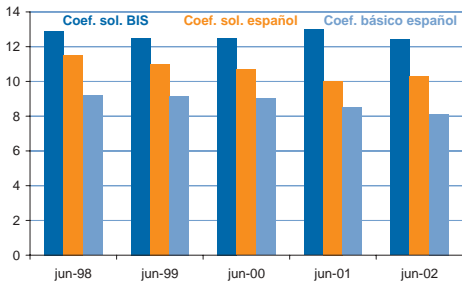
(1) El recuadro III.1 analiza las diferencias entre la normativa española y la del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

---

(2) Se entiende por financiaciones subordinadas aquellas que, a efectos de prelación, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes.



**Gráfico III.1.** Coeficientes de solvencia de las entidades de depósito (%). Normativa española y de Basilea (BIS)



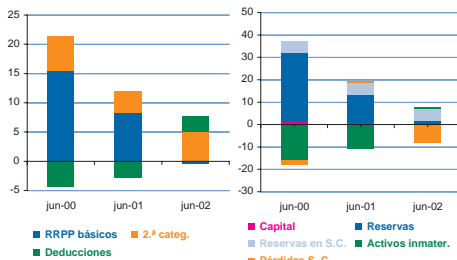
del 30 % del crecimiento de los requerimientos de capital.

Aunque las entidades españolas presentan un importante exceso de recursos propios sobre el mínimo regulatorio, en particular si se miden con la normativa del Comité de Basilea, el ligero descenso de los recursos propios básicos supone un cierto deterioro de la calidad media de los recursos propios totales.

El gráfico III.4 muestra el cambio de tendencia en las participaciones preferentes desde junio del año pasado, cuando el Banco de España recomendó limitarlas (3), junto al crecimiento continuado de la financiación subordinada.

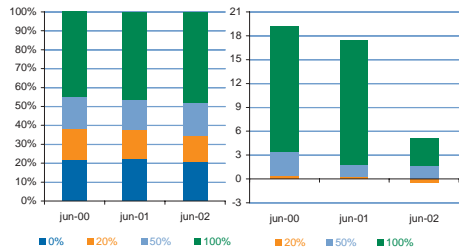
Como es sabido, el Nuevo Acuerdo de Capital que está diseñando el Comité de Su-

**Gráfico III.2.** Contribución a la variación de los recursos propios totales (izda.) y básicos (dcha.)



(3) El recuadro III.2 analiza con más detalle las participaciones preferentes.

**Gráfico III.3.** Distribución de los activos por grupos de ponderación (izda.) y contribución a la variación de requerimientos de capital por riesgo de crédito (dcha.)

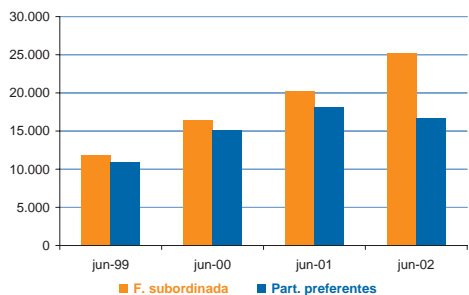


pervisión Bancaria de Basilea, en su enfoque de modelos internos (IRB), se traducirá en unos requerimientos de capital crecientes en función de la probabilidad de impago (PD) de los acreditados. En un artículo que aparece en este mismo número de *Estabilidad financiera* se realiza una valoración del impacto que los nuevos requisitos de capital pueden tener sobre la financiación a las pequeñas y medianas empresas españolas, tema que ha suscitado un intenso debate en algunos países europeos.

### III.2. Análisis por entidades

El exceso de recursos propios presenta en los *bancos* un ligero descenso, de acuerdo con la normativa española, aunque el coeficiente de solvencia total mantenido todavía está en el 9,5 %. Por el contrario, para las

**Gráfico III.4.** Evolución de las participaciones preferentes y de la financiación subordinada. Entidades de depósito. Millones de euros



**Recuadro III.1**

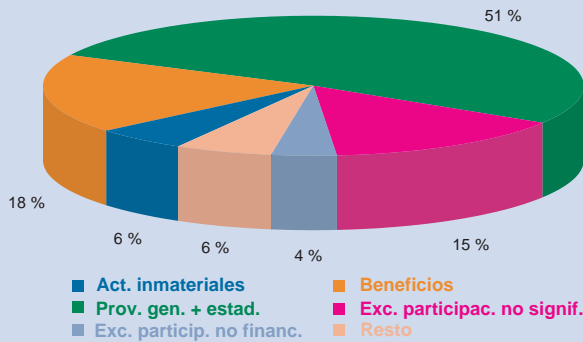
**Comparación entre el coeficiente de solvencia español y el del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BIS)**

Las diferencias entre la normativa española, más exigente, y la del BIS se centran en la definición de recursos propios (numerador de la *ratio*), y no en los riesgos sujetos a requerimientos (denominador), que son prácticamente idénticos.

Para el cómputo de los recursos propios básicos, en la normativa española (Circular del Banco de España 5/1993) no se incluyen los beneficios generados hasta junio (en diciembre sí están incluidos), se deducen todos los activos inmateriales (no solo el fondo de comercio), así como las financiaciones a terceros para adquisición de valores computables como recursos propios básicos y los fondos propios básicos en poder de entidades no consolidables del grupo. Para el cálculo de los recursos propios de segunda categoría, en la normativa española no se incluyen los fondos de insolvencias genérico y estadístico, y se deducen las financiaciones a terceros para adquisición de recursos propios de segunda categoría. Además, la normativa española contempla deducciones adicionales: exceso de participaciones no significativas cuando superen el 10 % de los recursos propios, exceso de participaciones en empresas no financieras y déficit de provisiones o fondos de dotación.

Las diferencias anteriores se traducen en un coeficiente de solvencia mantenido, que, en junio de 2002, con criterios BIS, era 2,1 puntos superior al calculado con la normativa española para el total de entidades de depósito. El coeficiente básico era seis décimas superior. Los recursos propios, con el criterio BIS, superan en un 19 % a los obtenidos con la normativa española. Las diferencias (gráfico A) se deben, principalmente, a la provisión genérica y estadística. A continuación, se sitúan los beneficios del ejercicio y la deducción por exceso de participaciones no significativas. A considerable distancia, los activos inmateriales y el exceso de participaciones en empresas no financieras. En cuanto a los requerimientos, la diferencia es inferior al 1 % (mayores en la normativa española).

**Gráfico A.** Contribución a las diferencias entre los recursos propios BIS y españoles. Entidades de depósito. Junio 2002

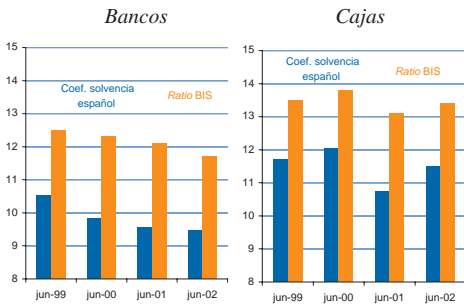


cajas dicho coeficiente ha aumentado sustancialmente hasta situarse en el 11,5 %, compensando, en parte, la reducción observada en junio de 2001 (gráfico III.5). La diferencia entre bancos y cajas, de dos puntos porcentuales con los criterios españoles, se reduce a 1,7 en términos de la normativa del Comité de Basilea. Nótese que, con los criterios de este último, la distancia al mínimo regulatorio es muy superior, al situarse

el coeficiente mantenido en el 11,7 % y 13,4 %, respectivamente.

En coherencia con el mayor coeficiente de solvencia total, su distribución por entidades muestra un leve desplazamiento desde los tramos más próximos al mínimo regulatorio a los más altos (cuadro III.1 y gráfico III.6). Se mantiene, de este modo, la mejoría observada a finales del año pasado, propiciada ahora por el desplazamiento de

**Gráfico III.5.** *Coefficientes de solvencia. Normativa española y de Basilea. Bancos y cajas*



las cajas de ahorros hacia los tramos entre el 12 % y el 15 %.

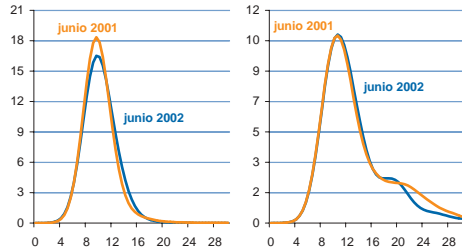
El número de entidades —19— que tienen emitidas participaciones preferentes es reducido, aunque sus ATM representan el 77 % de los totales (cuadro III.2). El peso relativo de las participaciones preferentes es superior en las entidades de mayor tamaño. En relación con junio de 2001, se observa un desplazamiento de entidades hacia los tramos con mayor peso relativo de las preferentes, aunque es atribuible, casi en su totalidad, al período de junio a diciembre del año pasado.

En cuanto a los recursos propios de segunda categoría, los tenían 111 entidades, aunque solo para 16 suponían más del 30 % de sus recursos propios totales.

**Cuadro III.1.** *Distribución del coeficiente de solvencia por tramos. Total entidades de depósito*

TRAMOS	%	N.º
COEF. SOLVENCIA	ATM	ENTIDADES
<8	0,0	0
8-10	62,1	47
10-12	22,3	47
12-15	13,9	35
15-20	1,3	20
20-25	0,1	9
>25	0,3	22

**Gráfico III.6.** *Distribución del porcentaje de ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según coeficiente de solvencia (funciones de densidad)*



*Participaciones preferentes*

Las características de las participaciones preferentes varían notablemente a lo largo del tiempo y, sobre todo, entre tipos de entidades (cuadro III.3) (4).

Los bancos han emitido participaciones preferentes destinadas mayoritariamente a los inversores institucionales. Se negocian en mercados internacionales, algunas también en AIAF, y, generalmente, son a tipo de interés fijo. Los dos últimos años han registrado menores emisiones, al tiempo que es mayor la proporción de las que son a tipo variable, están destinadas al mercado minorista y cotizan en AIAF. Recientemente, las cajas han sido emisores mucho más

**Cuadro III.2.** *Distribución del cociente entre participaciones preferentes y recursos propios básicos (%)*

TRAMOS	%	N.º
Part. pref./Tier 1	ATM	ENTIDADES
0	23,3	161
0-10	0,0	0
10-20	5,3	4
20-25	7,5	4
25-30	4,5	6
30-40	26,2	3
>40	33,1	2

(4) Tanto en esta sección como en la siguiente, el análisis llega hasta diciembre de 2001. La información disponible del año en curso no altera las conclusiones cualitativas que se presentan en este Informe.

## Recuadro III.2

### Las participaciones preferentes como recursos propios

El año pasado, el Banco de España expresaba su preocupación por el peso creciente de las participaciones preferentes en los recursos propios básicos de algunas entidades, así como por la forma en la que, en determinados casos, se comercializan entre la clientela minorista tradicional. El criterio del Banco de España acerca de las participaciones preferentes es no considerar conveniente que se sitúen por encima del 30 % de los recursos propios básicos.

El auge de las participaciones preferentes no es un fenómeno exclusivamente español. Tampoco lo es la preocupación antes citada, que es compartida por todos los supervisores y que puede incidir negativamente en las calificaciones otorgadas a los grupos emisores por las empresas de calificación (agencias de *rating*). En lo que sigue, se resumen las características básicas de las participaciones preferentes, los incentivos para emitir las y las razones que explican la recomendación de limitar su importancia relativa.

Las *características* de las participaciones preferentes presentan una gran casuística. Por ello, solo van a mencionarse las más habituales y significativas (1). Las participaciones preferentes son valores regulados por normas mercantiles de otros países, habitualmente centros *offshore*, que es donde son emitidas por filiales instrumentales, creadas con esa única finalidad por el grupo. Este es propietario de las acciones ordinarias de la filial y avala sus emisiones de preferentes. Los fondos así captados los utiliza la filial para conceder financiación (depósito subordinado) a otra entidad del grupo, que suele ser la matriz.

Otras características de las participaciones preferentes son: que no otorgan derecho a voto; que su derecho de prelación solo es mejor que el de las acciones ordinarias; que su forma de remuneración es la de los valores de renta fija, si bien condicionada a que el grupo obtenga beneficios y sin carácter acumulativo (2); y que, aunque su plazo es ilimitado, normalmente el emisor se reserva el derecho a amortizarlas con autorización del supervisor (en nuestro caso, el Banco de España).

El simple enunciado de estas características no aclara suficientemente qué *incentivos* tienen las entidades para utilizar las participaciones preferentes. Ante todo, a las entidades les incentiva la idoneidad de las participaciones preferentes para incrementar los recursos propios básicos (a un coste, en general, muy por debajo del ROE) en coyunturas como las que han atravesado recientemente las principales entidades españolas: rápida expansión, basada en la compra de paquetes accionariales significativos; descenso de los recursos propios básicos, por los fondos de comercio generados; y carácter temporal de este descenso, que explica que el emisor se reserve el derecho a la recompra de las preferentes, para cuando haya amortizado aceleradamente los citados fondos de comercio.

Conocidas sus características y los incentivos de las entidades a emitir las, queda por plantear qué justifica la *recomendación de limitar su importancia relativa*, teniendo en cuenta que los requisitos exigidos por el Banco de España para que las participaciones preferentes computen como recursos propios básicos son especialmente rigurosos (3) y su verificación exhaustiva.

En primer lugar, conviene recordar la recomendación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de que los elementos predominantes en los recursos propios básicos deben ser el capital ordinario y las reservas. Esto supone limitar la importancia relativa de las preferentes, como máximo, al 50 % de aquellos, aunque la práctica supervisora ha establecido unos límites más estrictos, en línea con la recomendación realizada por el Banco de España de no sobrepasar el 30 %. La limitación a nivel internacional responde, en parte, a que no permite compensar pérdidas corrientes, sino solo las que se producen en casos extremos.

En segundo lugar pero no menos importante, dado que algunas participaciones preferentes no se han dirigido al mercado institucional, sino que se han comercializado entre la clientela minorista (con menor capacidad de valoración del riesgo asociado al instrumento), que su liquidez en el mercado secundario (4) es muy escasa, y puesto que ofrecen una rentabilidad poco acorde con el riesgo asumido, las entidades podrían estar incurriendo en riesgo de reputación. En concreto, si a la rentabilidad ofrecida se le resta la prima de riesgo derivada del bajo derecho de prelación de las participaciones preferentes, la prima a percibir por su iliquidez y el precio de la opción de compra otorgada al emisor (aspectos mal conocidos por el pequeño inversor), es dudoso que, en algunas de estas emisiones, la rentabilidad residual supere a la de una imposición a plazo fijo.

(1) Conviene destacar que las participaciones preferentes que van a comentarse no son las acciones privilegiadas que regula el artículo 50.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, ni las acciones sin voto a las que se refieren los artículos 90 a 92 de dicha Ley.

(2) En el caso español, para ser recursos propios básicos no pueden dar derecho a dividendo si el grupo presenta un déficit de recursos superior al 20 %, y precisa autorización del Banco de España si el déficit es menor.

(3) Véase la norma octava de la Circular 5/1993.

(4) En la Comisión Nacional del Mercado de Valores se han recibido reclamaciones por la escasísima liquidez de las participaciones preferentes que cotizan en el mercado AIAF.

**Cuadro III.3. Características de las emisiones de participaciones preferentes**

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
<b>1998</b>									
Bancos	9	2.833	7	2	9	0	0	2	9
<b>1999</b>									
Bancos	6	2.851	0	6	5	1	1	6	5
Cajas	5	2.600	0	5	1	4	4	5	1
<b>2000</b>									
Bancos	3	819	1	2	2	1	1	1	2
Cajas	3	2.400	0	3	0	3	3	3	0
<b>2001</b>									
Bancos	3	732	2	1	2	1	1	1	2
Cajas	9	1.140	0	9	0	1	9	9	0
<b>Junio-02</b>									
Bancos	1	500	0	1	0	1	1	1	0
Cajas	1	100	0	1	0	0	1	1	0

Nota: (a) Número de emisiones. (b) Total en millones de euros. (c) Colocación institucional. (d) Colocación minorista. (e) Tipo de interés fijo. (f) Tipo mínimo garantizado. (g) Tipo de interés variable. (h) Cotizadas en AIAF. (i) Cotizadas en Bolsa extranjera.

activos; colocan sus valores en el mercado minorista, habitualmente a tipo variable, y cotizan casi exclusivamente en AIAF.

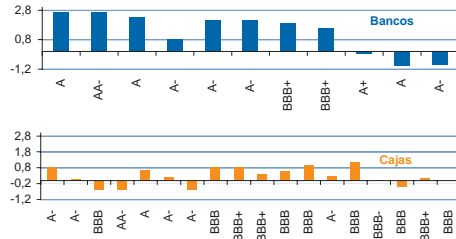
Acudir a los inversores institucionales o al segmento minorista tiene implicaciones en términos de coste para la entidad y, por tanto, de rentabilidad para el inversor. En el gráfico III.7 se aprecia, en general, el menor diferencial (incluso negativo) de las emisiones de participaciones preferentes de las cajas (5).

Aunque la contratación de participaciones preferentes en el *mercado secundario español* ha aumentado ligeramente los últimos tres años (cuadro III.4), la rotación anual (6) se situaba en 0,11 a finales de 2001, siendo ligeramente superior en las cajas. A título comparativo, la rotación de la deuda pública anotada se situaba ligeramente por encima de 50.

(5) En el gráfico III.7 las emisiones están ordenadas por fecha de emisión.

(6) Definida como el cociente entre el volumen nominal contratado y el saldo vivo nominal.

**Gráfico III.7. Diferencial entre el tipo de emisión de las participaciones preferentes y el de la deuda pública a 5 años. Calificación de la emisión. Bancos y cajas**



*Deuda subordinada*

Durante el período 1998-2001, las entidades españolas han realizado algo más de cien emisiones de deuda subordinada (cuadro III.5). Hay 12 *bancos* emisores, que lo hicieron tanto a través de la matriz, desde España y dirigidas al sector minorista, como a través de sociedades instrumentales y dirigidas a la clientela institucional. La mitad de las emisiones, aproximadamente, ha sido a tipo fijo, y el plazo de amortización, mayoritariamente, ha sido de 10 años.

En general, en las emisiones a tipo fijo el diferencial o prima de riesgo ha estado por debajo de un punto porcentual, mientras que en las de tipo variable se ha situado en torno a 60 puntos básicos (gráfico III.8) (7).

**Cuadro III.4. Contratación de preferentes en AIAF. Miles de euros (a)**

	Nominal	Número de operaciones	Volumen medio por operación	Rotación
1998	48.972	480	102	0,45
1999	81.640	2.166	38	0,17
2000	95.243	6.372	15	0,12
2001	97.426	8.697	11	0,11

Fuentes: AIAF y elaboración propia.

(a) El nominal y el número de operaciones son datos medios mensuales. La rotación está anualizada.

(7) La prima de riesgo se define, para las emisiones a tipo fijo, como la diferencia, en el momento de la emisión y para el plazo correspondiente, entre el tipo de interés al que se emite la deuda subordinada y el tipo al que cotizaba la deuda pública del país al que corresponde la moneda en la que se denomina la emisión. Para las emisiones a tipo variable, la prima se define como el margen sobre el tipo de interés de referencia, que habitualmente es el EURIBOR a 3, 6 o 12 meses.

**Cuadro III.5. Características de las emisiones de deuda subordinada**

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)
<b>1998</b>								
Bancos	8	767	-	-	7	1	3	11,9
Cajas	11	746	-	-	1	10	1	10,3
<b>1999</b>								
Bancos	6	1.222	-	-	3	3	1	9,1
Cajas	12	1.393	-	-	1	11	4	10,8
<b>2000</b>								
Bancos	12	3.709	9	3	6	6	1	9,7
Cajas	20	1.378	3	13	5	15	11	10,3
<b>2001</b>								
Bancos	16	4.560	11	5	4	12	2	11,5
Cajas	15	2.350	2	13		15	10	10,6

Nota: (a) N.º emisiones. (b) Total en millones de euros. (c) Colocación institucional. (d) Colocación minorista. (e) Tipo de interés fijo. (f) Tipo de interés variable. (g) Cotizan en AIAF. (h) Plazo medio de amortización.

En ambos casos, las emisiones con menores primas son las que van dirigidas a la clientela minorista.

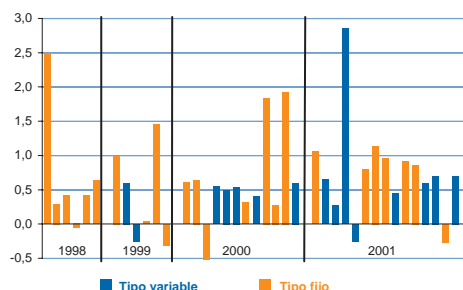
Solo siete emisiones (18 % del importe emitido) tienen como mercado secundario AIAF. Se trata, como en las participaciones preferentes, de un mercado muy poco líquido (cuadro III.6), como pone de manifiesto su baja rotación, en torno a 0,10. Ni siquiera todos los meses se cruzan operaciones.

Por su parte, las emisiones de las *cajas* han sido mucho más homogéneas que las de los bancos. Así, en general, cada emisión ha tenido un importe inferior a 100 millones de euros, el plazo habitual ha sido 10 años, y su destino principal, la clientela minorista. Casi siempre se han emitido a tipo variable, utilizando como referencia, mayoritariamente, el tipo pasivo de la CECA o el EURIBOR. Cada año, una mayor proporción de las emisiones tiene como mercado secundario AIAF.

En las emisiones a tipo fijo, la prima de riesgo ha sido casi siempre negativa. En las emisiones a tipo variable la prima de riesgo ha sido negativa, nula o muy reducida para un número considerable de emisiones (gráfico III.9) (8). Hay un coeficiente de

(8) La prima de riesgo se define igual que en el caso de los bancos.

**Gráfico III.8. Diferencial de las emisiones de deuda subordinada de los bancos (a)**



(a) En 1998 se excluyen dos emisiones convertibles en acciones ordinarias.

correlación negativo (-0,32) y significativo al 5 %, entre el tamaño de las cajas, medido por sus ATM, y la prima de riesgo, de manera que, en general, cuanto mayor es la caja, menor prima paga. Es posible que esto sea reflejo del nivel de riesgo atribuido al emisor, aunque, con mayor probabilidad, muestra la capacidad de colocación entre la clientela minorista.

Dado que el diferencial, cuando es positivo, es reducido, y teniendo en cuenta que la colocación mayoritaria es a través de las redes de oficinas y entre la clientela minorista, la información suministrada a los potenciales compradores de este instrumento debe ser clara y precisa; en particular, en lo referente a su riesgo, superior al de una tradicional imposición a plazo fijo, por ejemplo.

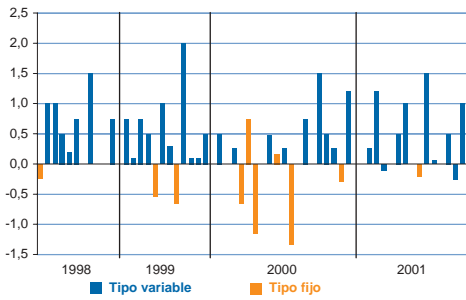
Del total de emisiones realizadas por las cajas, casi la mitad, que representa el 65 % del importe emitido, se contrata en AIAF. Su mercado también es muy poco líquido, ya que presenta una rotación inferior incluso a la de los bancos.

**Cuadro III.6. Contratación de deuda subordinada en AIAF. Miles de euros**

	Nominal	Número de operaciones	Volumen medio por operación	Rotación
1999	67.179	2.906	22,7	0,11
2000	229.214	9.383	24,1	0,15
2001	221.454	18.815	11,7	0,09

Fuentes: AIAF y elaboración propia.

**Gráfico III.9.** *Diferencial de las emisiones de deuda subordinada de las cajas*



En el debate sobre la utilidad que, para los supervisores bancarios, tiene la información

de mercado, se argumenta que su utilización puede ayudar al supervisor a una mejor detección y seguimiento del riesgo de las entidades. Existen propuestas concretas para articular la supervisión bancaria en torno a la información suministrada por los mercados secundarios de deuda subordinada. Sin embargo, una de las condiciones necesarias para que esta propuesta pueda tener utilidad práctica es que la deuda subordinada se negocie en un mercado secundario amplio y profundo, con una correcta formación de precios que refleje adecuadamente el nivel de riesgo incurrido. No parece que esa sea la situación en la que se negocia la deuda subordinada en España.