

**18.09.2019**

**Política monetaria y rentabilidad bancaria en un entorno de incertidumbre**  
X Jornada sobre el Sector Bancario Español, organizada por el IVIE en  
colaboración con la Universidad de Valencia

Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

---



Señoras y señores, muy buenos días:

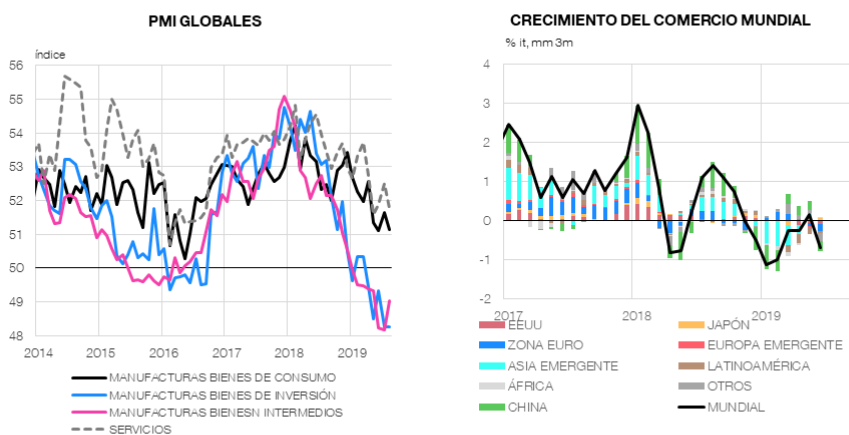
Me gustaría agradecer al Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) su invitación para impartir esta conferencia en su jornada sobre el sector bancario español, que este año cumple su décimo aniversario. Es para mí un honor y un placer participar en este evento y compartir con ustedes algunas reflexiones en torno a la situación actual de rentabilidad de la banca española y a los principales retos que condicionarán su evolución futura. Como saben, este es un tema que está suscitando una gran atención en Europa, tanto por parte de los analistas y de los supervisores como del propio sector debido a la preocupación por la baja rentabilidad de las entidades financieras.

Antes de adentrarme en el análisis de esta cuestión, permítanme que comience mi intervención describiendo la situación económica del área del euro y, en particular, las decisiones que el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) adoptó la semana pasada. Esta es una cuestión relevante para el sistema financiero, en la medida en que es el contexto en el que desarrollará su actividad en los próximos años.

## 1. La situación económica del área del euro y la reacción de la política monetaria

### DEBILIDAD DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

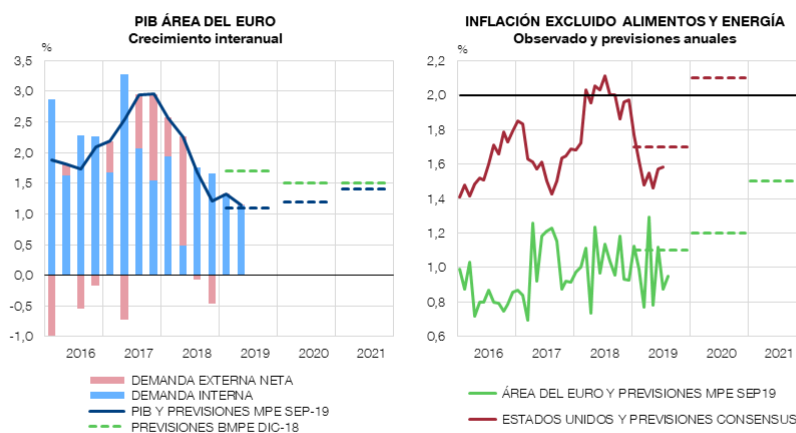
BANCO DE ESPAÑA  
EuroSistema



Fuentes: CPB (izquierda) e IHS Markit (derecha). Último dato: junio 2019 (comercio) y agosto 2019 (PMI).

1

Es indudable que el contexto económico internacional se ha tornado más desfavorable en el último año, con una desaceleración del crecimiento y, en especial, de los intercambios comerciales. La información más reciente muestra que la actividad global se desaceleró de forma generalizada en el segundo trimestre y los indicadores de alta frecuencia apuntan a que la debilidad persistirá en los próximos meses. Por su parte, el comercio mundial habría ahondado en su contracción, en un entorno de elevada incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos y China e intensificación de los riesgos geopolíticos. Si bien el deterioro de la actividad ha sido particularmente intenso en el sector manufacturero, la desaceleración en los últimos meses del PMI global de producción del sector servicios, que se mantiene en terreno expansivo, es indicativo de un aumento del riesgo de que se produzca una ralentización mayor de la actividad global.



Fuentes: BCE, Eurostat, Thomson Reuters y Consensus

2

Dado su grado de apertura, y la confluencia de algunos elementos idiosincrásicos, la economía del área del euro ha sido una de las más afectadas por estos desarrollos del comercio internacional. En concreto, el área del euro sufrió una desaceleración significativa desde comienzos de 2018, debido, principalmente, a la fuerte moderación de sus exportaciones. Como resultado, en el promedio del pasado año, el PIB avanzó un 1,8 %, siete décimas menos que en 2017, y los crecimientos interanuales de finales de 2018 y de principios de 2019 cayeron hasta el entorno del 1 %.

Por su parte, la información más reciente muestra que el crecimiento del PIB del área del euro avanzó solo un 0,2% intertrimestral en el segundo trimestre, tras el 0,4% observado en el primer trimestre del año, lastrado por la debilidad de las exportaciones y la atonía de la inversión. En cambio, el consumo privado siguió expandiéndose, impulsado por la relativa robustez del mercado de trabajo. Desde la perspectiva de la oferta, las actividades industriales se contrajeron en ese período, mientras que los servicios mantuvieron un comportamiento más favorable. Por países, destaca la contracción de la actividad de la economía alemana y el estancamiento de Italia.

Además, los indicadores disponibles sugieren que la debilidad de la actividad económica en el área del euro ha persistido en el tercer trimestre del año. Así, los indicadores relativos al comercio y a la actividad industrial (producción industrial, carteras de pedidos de exportación, confianza manufacturera y expectativas de producción industrial) señalaron que continúa el deterioro. Asimismo, algunos indicadores cualitativos de actividad y empleo en los servicios mostraron una flexión a la baja, lo que podría indicar que la debilidad comienza a propagarse a estas actividades. La desaceleración del empleo, junto con el paulatino retroceso de la confianza de los consumidores en el tercer trimestre del año, apunta a una expansión más modesta del consumo privado, que hasta ahora ha constituido el principal soporte del crecimiento.

En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) publicó sus previsiones macroeconómicas para el conjunto del área del euro la semana pasada. Las previsiones revisaron a la baja las expectativas de crecimiento del PIB, en especial para 2020. En concreto, ahora se proyecta un crecimiento del 1,1 % y del 1,2 % para 2019 y 2020, respectivamente, cifras inferiores, en ambos casos, a lo previsto en junio. A medio plazo se espera una recuperación de la actividad apoyada en unas condiciones financieras favorables y el tono ligeramente expansivo de la política fiscal y bajo el supuesto de una paulatina desaparición de la incertidumbre política y comercial.

A pesar de esta revisión a la baja de las previsiones macroeconómicas, el Consejo de Gobierno del BCE enfatizó que subsisten importantes riesgos a la baja en torno a este escenario central, derivados, principalmente, de la posibilidad de un *brexit* sin acuerdo y de una eventual escalada en las tensiones comerciales.

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosisistema



3

Por su parte, la inflación en el área del euro continúa en niveles reducidos. En el tercer trimestre, la evolución de la inflación estuvo marcada por la dinámica bajista de los precios de la energía y la persistencia de tasas moderadas en los servicios y los bienes industriales. La tasa de variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) se mantuvo estable en el 1 % en agosto, por segundo mes consecutivo, y la inflación subyacente, que excluye los precios de la energía y de los alimentos, se mantuvo en el 0,9 %. De hecho, desde 2013 el promedio de la inflación en el área del euro ha sido de un 0,9 %, prácticamente la mitad de lo observado durante los 10 primeros años de la UEM, un 2,1 %.

En paralelo, los indicadores de las expectativas de inflación a largo plazo basados en información procedente de los mercados financieros han caído con fuerza desde finales del año pasado y se mantienen en niveles muy reducidos, lo que coincide, a grandes rasgos, con las señales procedentes de encuestas de opinión. Estos indicadores son utilizados habitualmente para contrastar el grado de anclaje de las expectativas de inflación respecto

al objetivo de medio plazo del BCE (tasa de inflación por debajo –pero cercana– al 2 %). Aunque la mayor parte de la reducción de las expectativas de inflación según los indicadores de mercado parecen deberse a la caída de la prima de riesgo por inflación, el nivel de esta prima se encuentra en terreno negativo, lo que sería indicativo de que los agentes se estarían cubriendo ante el riesgo de tasas de inflación muy reducidas o incluso negativas.

Esta ausencia de presiones inflacionistas y la debilidad de la demanda, junto con las expectativas de caída de los precios del petróleo y de deterioro del entorno global, llevaron a una nueva revisión a la baja en las previsiones de la inflación del Eurosistema, que se situaron en el 1,2 % y el 1 % en 2019 y en 2020, respectivamente: destaca la revisión a la baja de cuatro décimas en ese último año. Para 2021, la inflación se situaría en el 1,5 %, claramente por debajo del objetivo de la política monetaria.

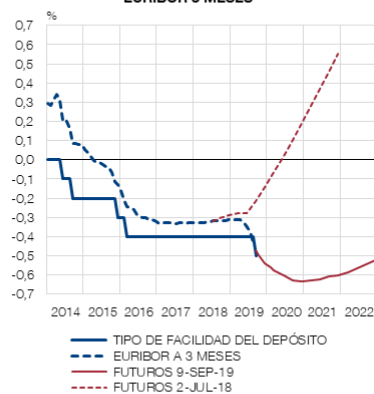
Estos desarrollos han venido acompañados de una reducción de las rentabilidades a largo plazo en los mercados de deuda soberana, que han llegado a alcanzar mínimos históricos en la mayoría de países de la zona del euro y en Estados Unidos, como consecuencia de la debilidad del entorno macroeconómico así como por la expectativa de los mercados sobre la respuesta de los bancos centrales ante este escenario de menor dinamismo económico.

En resumen, el contexto macroeconómico en el área del euro se caracteriza, en primer lugar, por una revisión a la baja de unas previsiones de crecimiento que ya eran relativamente débiles, que continúan sujetas a riesgos a la baja por la persistencia de tensiones comerciales y otras incertidumbres geopolíticas, como las relativas al desenlace final del *brexit*, y que en algunos países del área apuntan incluso a un riesgo de recesión inminente; y en segundo lugar, por unas proyecciones de inflación a medio plazo igualmente revisadas a la baja y alejadas de niveles que podamos considerar compatibles con el mandato de estabilidad de precios del BCE.

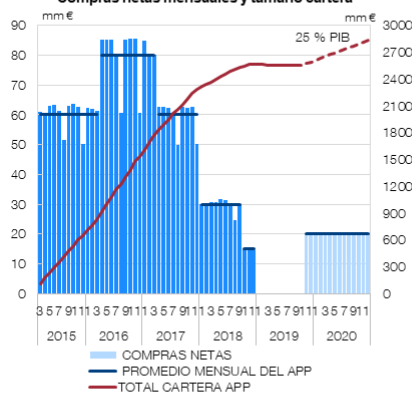
## EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BCE HA INTENSIFICADO LOS ESTÍMULOS MONETARIOS

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema

TIPO DE LA FACILIDAD DE DEPÓSITO Y FUTUROS DEL EURIBOR 3 MESES



PROGRAMA DE COMPRAS DE ACTIVOS (APP)  
Compras netas mensuales y tamaño cartera



Fuentes: BCE y Thomson Reuters

Es en este contexto en el que deben entenderse las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en su reunión de la semana pasada. En particular, y de acuerdo con comunicaciones previas del Consejo de Gobierno, este actuó con un paquete de medidas expansivas como respuesta a unas tasas de inflación, tanto las observadas como las proyectadas para los próximos años, que se han mantenido persistentemente por debajo del objetivo del BCE, conforme también con el compromiso de actuación simétrica del Consejo de Gobierno en relación con este objetivo. La noción de simetría, en este contexto, implica que el BCE se compromete a actuar con la misma determinación tanto si la inflación se sitúa persistentemente por encima como si se sitúa por debajo del 2 %<sup>1</sup>.

En particular, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó una rebaja de 10 puntos básicos (pb) en el tipo de interés de la facilidad de depósito y lo situó en el -0,50 %, y reforzó su *forward guidance* sobre los tipos de interés al indicar que estos se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, hasta que se observe una “convergencia sólida” de las perspectivas de inflación hasta un nivel “suficientemente próximo”, aunque inferior, al 2 %. Dicha convergencia también deberá reflejarse de forma coherente en la evolución observada de la inflación subyacente.

El BCE acordó, además, reanudar las compras netas en el marco de su programa de compra de activos, a un ritmo mensual de 20 mm de euros a partir del 1 de noviembre y sin un límite temporal definido. Con el objetivo de mantener unas condiciones de financiación bancaria favorables, también se modificaron las condiciones de la nueva serie de operaciones trimestrales de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO III), eliminando el diferencial de 10 pb que se había establecido sobre los tipos de interés aplicados a estas y ampliando su plazo de vencimiento de dos a tres años. Finalmente, con el fin de favorecer la transmisión de la política monetaria a través de las entidades de crédito, se anunció el establecimiento de un sistema de dos tramos para la remuneración de las reservas (*two tier system*), de forma que a una parte del exceso de liquidez mantenido por las entidades no se le aplicará el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito.

Estas decisiones buscan contrarrestar el deterioro en las perspectivas de crecimiento y de inflación mediante un paquete de medidas que se complementan entre sí, al relajar de forma distinta las condiciones financieras. Así, el recorte en el tipo de interés de la facilidad de depósito tiene un efecto moderador sobre las rentabilidades en los tramos cortos de las diversas curvas de tipos, que se extiende al conjunto de la estructura de plazos de los tipos de interés y, de esta forma, reduce los costes de financiación de las familias y de las empresas.

Este efecto se ve reforzado por las modificaciones introducidas en las orientaciones sobre la senda futura de los tipos de interés (la llamada *forward guidance*), que liga de una manera más estrecha la potencial normalización de los tipos de interés a una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel “suficientemente próximo”, aunque inferior, al 2 %; una dinámica que debe haberse reflejado, como se ha mencionado anteriormente, además, en la evolución de la inflación observada.

---

<sup>1</sup> Véase el discurso del gobernador del Banco de España en la clausura de los cursos de La Granda el 31 de agosto de 2019, “La respuesta de la política económica europea ante un escenario de menor crecimiento e inflación”.

Esta orientación sobre la senda futura de los tipos de interés junto con la reanudación de las compras netas de activos busca incidir sobre los tramos medios y largos de las curvas de tipos, principalmente a través de las expectativas de tipos futuros en el primer caso y de las primas de plazo y de riesgo en el caso de las compras de activos. La reanudación de las compras netas, sin un límite temporal definido, cuenta además con un efecto señalizador importante sobre el compromiso del Consejo de Gobierno con el cumplimiento de su objetivo de inflación, que resulta especialmente relevante en un contexto, como el actual, de riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación.

Además, tanto el período de compras netas de activos como el de reinversión de los activos existentes se anclan al momento de normalización de los tipos de interés, de forma que aumenta la coherencia y la complementariedad de las distintas medidas y su ajuste dinámico a la evolución de la inflación. En un contexto de elevada incertidumbre, este ajuste automático de las expectativas sobre el curso futuro de la política monetaria ante potenciales cambios en el entorno macroeconómico es particularmente deseable.

Por último, la mejora en las condiciones del nuevo programa TLTRO-III busca relajar aún más las condiciones de los préstamos bancarios a la economía real.

La investigación económica, incluida la producida durante estos últimos años en el Banco de España, muestra que estas medidas han sido efectivas en el pasado reciente a la hora de relajar las condiciones financieras y favorecer la actividad crediticia. Sobre la base de esta evidencia, el nuevo paquete de medidas impulsará la actividad económica del área del euro en un contexto de elevada incertidumbre y favorecerá la convergencia de la inflación hacia niveles acordes con el mandato del BCE.

En el caso de los tipos de interés negativos, si bien no existe evidencia concluyente de que hasta el momento hayan perjudicado la oferta de crédito bancario, no podemos descartar que el mantenimiento de tipos muy reducidos durante un período adicional potencialmente amplio pueda acabar teniendo alguna consecuencia negativa sobre el canal bancario de transmisión de nuestra política monetaria. En este sentido, las medidas mitigadoras puestas en marcha por el BCE, en forma de remuneración escalonada del exceso de liquidez, tienen como objetivo paliar el impacto negativo sobre la rentabilidad bancaria del nuevo recorte en la remuneración de las reservas y asegurar así el carácter expansivo sobre la actividad y la inflación de reducciones adicionales de los tipos de interés en el contexto actual.

## **2. La rentabilidad del sector bancario**

Este es el entorno económico al que se enfrentarán las entidades los agentes económicos y, en particular, las entidades financieras en los próximos años. Permítanme que pase ahora a analizar la evolución y determinantes de la rentabilidad del sector bancario español.

La rentabilidad es una de las principales variables que caracterizan la situación financiera de los bancos y la primera línea de defensa ante perturbaciones adversas. En efecto, el volumen de beneficios de las entidades determina la remuneración que pueden obtener sus propietarios por el capital invertido, lo cual, debidamente ajustado a los riesgos asumidos, influirá en la valoración de las entidades. Adicionalmente, el nivel de beneficios condiciona el margen con el que cuentan estos agentes para hacer frente a perturbaciones. En

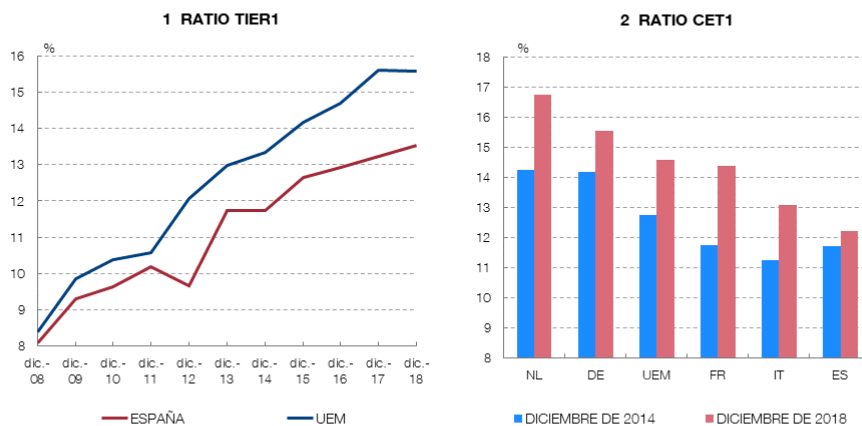


concreto, una rentabilidad reducida reduce las posibilidades de generar capital orgánicamente a través de beneficios retenidos. Téngase en cuenta que el capital de los bancos actúa como un colchón que permite absorber potenciales pérdidas en escenarios desfavorables, de modo que en dichas situaciones estos intermediarios puedan seguir manteniendo su oferta de servicios financieros a los hogares y a las empresas, y contribuyen así a suavizar -y no a amplificar- las perturbaciones negativas sobre la economía.

Además, un elevado nivel de capital implica una mayor vinculación del patrimonio personal de sus propietarios con el desempeño económico de los bancos, lo que contribuye a reducir el perfil de riesgo que estos están dispuestos a asumir y, por tanto, la probabilidad de que incurran en excesos que después han de corregirse de forma traumática. Todo esto explica el interés de los reguladores bancarios en que los bancos cuenten con un nivel adecuado de capital.

La última crisis financiera reveló que los niveles de capital de la banca eran claramente insuficientes para hacer frente a perturbaciones económicas y financieras como las que se presentaron. Como reacción a la crisis, la regulación financiera internacional endureció las exigencias de capital estableciendo unos niveles mínimos más elevados y una mayor calidad en su composición, además de introducir requisitos sobre tenencias mínimas de liquidez.

**SECTOR BANCARIO ESPAÑOL: LAS RATIOS DE CAPITAL SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO SE HAN ELEVADO**



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

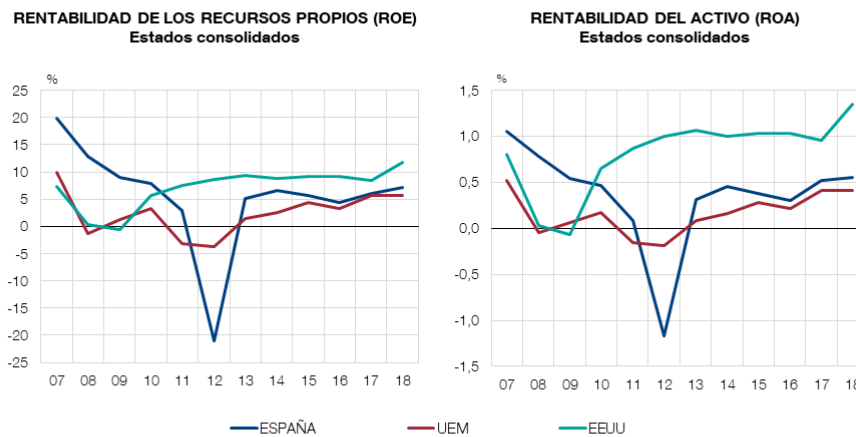
5

Como resultado, los principales sistemas bancarios internacionales han ido elevando progresivamente sus coeficientes de solvencia durante los últimos años. El sistema bancario español se ha ido adaptando a esta nueva regulación, y actualmente sus ratios de capital se sitúan por encima de los requerimientos regulatorios. En términos comparativos, en el caso de las ratios que se calculan en términos de activos ponderados por riesgo, como la ratio CET1, sus niveles medios son comparativamente inferiores y han crecido menos que en los principales sistemas bancarios europeos, mientras que, en términos de la ratio de apalancamiento, es decir, cuando los activos de las entidades no se ponderan por riesgo, la posición relativa del sistema bancario español es más favorable, y se sitúa en

un nivel algo superior al del promedio europeo y por encima del de los principales sistemas bancarios europeos.

## Evolución de la rentabilidad de los bancos españoles desde el inicio de la crisis

**LA RENTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO SE HA RECUPERADO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS PERO SIN LLEGAR A LOS NIVELES PRE-CRISIS**

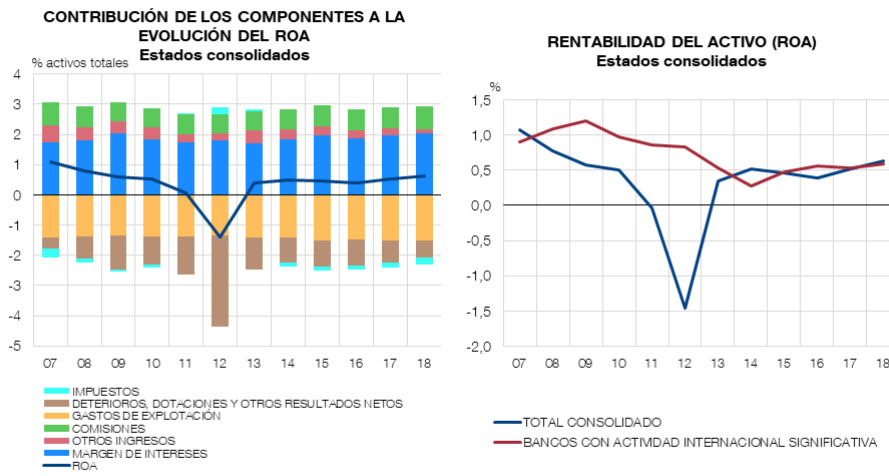


Fuentes: Banco de España (ES); BCE (UEM); Federal Reserve y FDIC (EEUU).

6

La rentabilidad del sistema bancario español se contrajo fuertemente durante la última crisis económica y lo hizo de forma más intensa que en otras jurisdicciones: llegó a alcanzar en 2012 un registro negativo del -21 %, en términos de los recursos propios y del -1,2 % en términos de los activos, de acuerdo con la información de los estados consolidados, que recogen no solamente los negocios en España sino también las exposiciones internacionales. El principal determinante de esta evolución fue el aumento de las pérdidas de la cartera crediticia asociado al significativo incremento de la morosidad, en particular en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, donde las entidades presentaban una excesiva concentración.

## LA RECUPERACIÓN SE HA VISTO APOYADA POR LA MEJORA EN LA CALIDAD DE LA CARTERA DE CRÉDITO



Fuente: Banco de España.

7

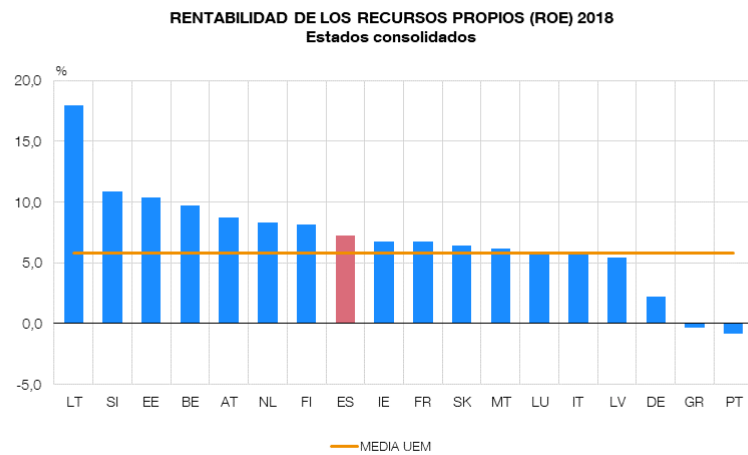
A pesar de la reducción de la rentabilidad agregada en la primera mitad de este año, durante los últimos ejercicios la rentabilidad del sistema bancario español ha tendido a recuperarse apoyada fundamentalmente en el descenso de las pérdidas por deterioro de los activos como reflejo de la mejora de la calidad de la cartera de crédito. Un factor fundamental ha sido la reducción de los activos improductivos, tanto los morosos como los adjudicados. En concreto, la ratio de préstamos dudosos al sector privado residente en España ha pasado de un 14 % en diciembre de 2013 a un 5,3 % en junio de 2019, y el volumen de adjudicados se ha reducido desde los casi 78.000 millones de euros en diciembre de 2013 hasta 40.000 millones de euros en junio de 2019. Para llevar a cabo este proceso las entidades han vendido importantes carteras de esos activos, en parte como consecuencia de la presión regulatoria y supervisora.

Esta evolución más reciente se ha producido en un contexto macrofinanciero favorable caracterizado por el aumento de la actividad económica y la reducción del desempleo y de los tipos de interés, que ha mejorado la capacidad de reembolso de los préstamos por parte de los prestatarios, ha elevado el valor de los activos y ha sido compatible, además, con una sustancial reducción del apalancamiento del sector privado no financiero y con un importante proceso de consolidación del sector bancario.

El fuerte comportamiento cíclico de los resultados del sistema bancario español se explica fundamentalmente por los negocios en España. Las entidades con mayores exposiciones en el extranjero se vieron comparativamente menos afectadas por la crisis, ya que pudieron compensar las pérdidas de su actividad en España con los resultados positivos de sus negocios en otras economías que experimentaron una evolución cíclica menos adversa. Las exposiciones internacionales también llevan, lógicamente, asociados otros riesgos. Por ejemplo, las entidades con exposiciones en el Reino Unido podrían verse afectadas por los posibles efectos adversos relacionados con la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el impacto que esto pueda tener en esa economía. Asimismo, los problemas por los que

atraviesan algunas economías emergentes como la turca o la argentina pueden impactar sobre las entidades expuestas a estos países. A pesar de estos riesgos, en conjunto, la diversificación internacional del negocio bancario, en particular cuando se centra en el negocio minorista y se organiza de forma descentralizada, conlleva importantes ventajas, como se puso de manifiesto durante la última crisis.

**EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL ES MÁS RENTABLE QUE EL PROMEDIO DE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LA UEM**

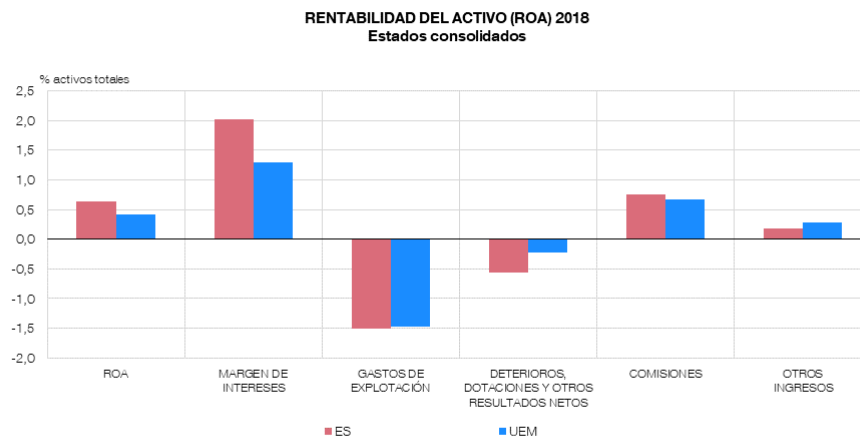


Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

8

A pesar de la recuperación reciente de la rentabilidad del sistema bancario español, los niveles actuales se sitúan por debajo de los registros anteriores a la crisis y de las estimaciones disponibles de coste de capital. Esta situación no es exclusiva de España sino que es bastante generalizada dentro de la Unión Económica y Monetaria. De hecho, la rentabilidad media de las entidades españolas se sitúa actualmente algo por encima de la que se observa en los principales sistemas bancarios europeos y del promedio de la UEM.

**LA MAYOR RENTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL ES DEBIDA PRINCIPALMENTE A UN MARGEN DE INTERESES MÁS ELEVADO**

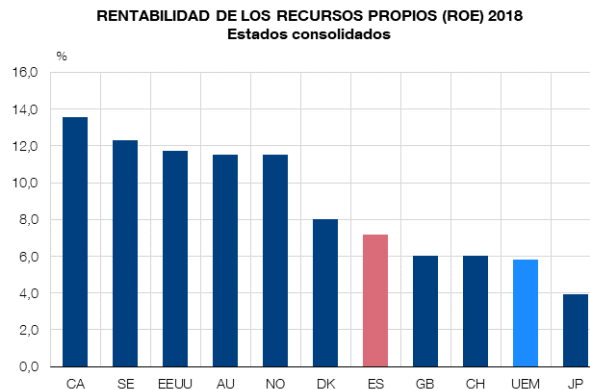


Fuente: Banco de España (ES) y Banco Central Europeo (UEM).

9

La descomposición de la rentabilidad del activo pone de manifiesto que los registros más elevados de la banca española en comparación con los del promedio de la UEM se explican fundamentalmente por los mayores márgenes de intereses. Ello refleja el mayor peso relativo del negocio de nuestra banca en mercados menos maduros en los que los márgenes son más elevados, como los de las economías latinoamericanas. Como contrapartida, los gastos asociados a los deterioros y dotaciones son también superiores en las entidades españolas en relación con los de los bancos del área del euro.

**PERO EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL ES MENOS RENTABLE QUE LOS DE OTROS PAÍSES COMO EEUU, LOS PAÍSES NÓRDICOS, CANADÁ Y AUSTRALIA**

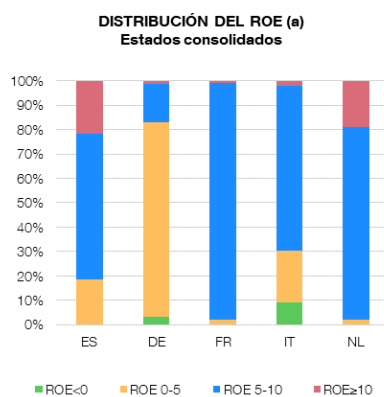


Fuentes: Banco de España (ES); Banco Central Europeo (GB, SE, DK, UEM); Federal Reserve (EEUU); Finanstilsynet (NO); SNL (AU, CA, CH, JP).

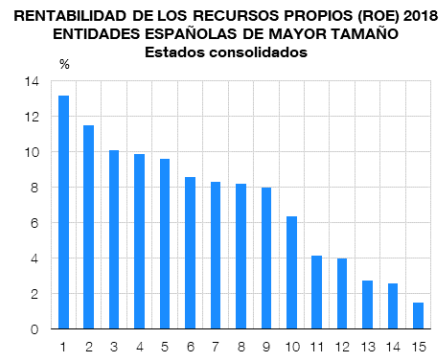
10

La rentabilidad media de los recursos propios de las entidades españolas es también más elevada que la de los bancos de otros países europeos como Suiza y el Reino Unido, y que la de Japón. Sin embargo, su nivel es inferior al observado en otros sistemas bancarios internacionales más rentables como los de Estados Unidos, Suecia y Noruega, Canadá y Australia.

**EXISTE UNA ELEVADA DISPERSIÓN DE LA RENTABILIDAD ENTRE ENTIDADES TANTO EN ESPAÑA COMO EN LOS OTROS PAÍSES DE LA UEM**



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).  
(a) Peso según activos.

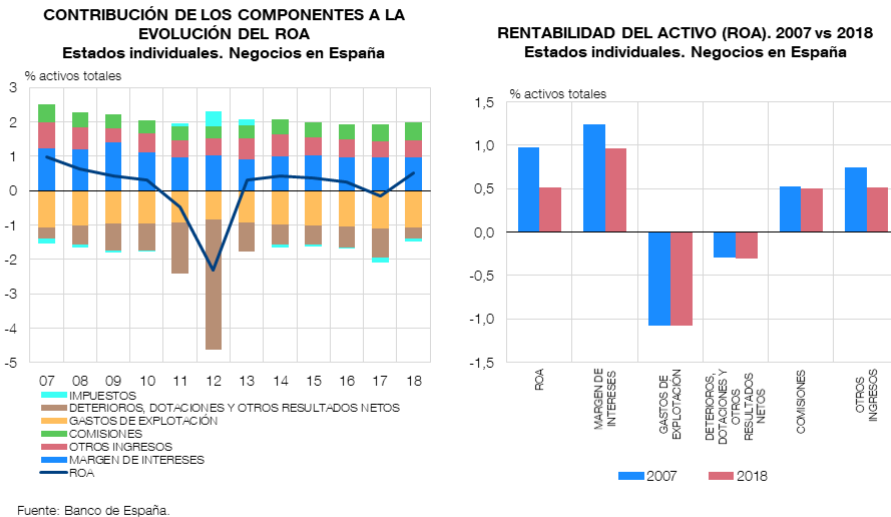


Fuente: Informes anuales para cada entidad.

11

En todo caso, hay que tener en cuenta que existe una elevada dispersión en los niveles de rentabilidad entre entidades tanto en la banca española como en las de los otros países europeos. Esto pone de manifiesto que los problemas de rentabilidad afectan de forma desigual al sector dada la heterogeneidad existente en los modelos de negocio bancario, entre países y dentro de cada jurisdicción, así como por la confluencia de múltiples factores explicativos.

**LA RECUPERACIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS BANCOS ESPAÑOLES TAMBIÉN SE OBSERVA EN LOS NEGOCIOS EN ESPAÑA**



12

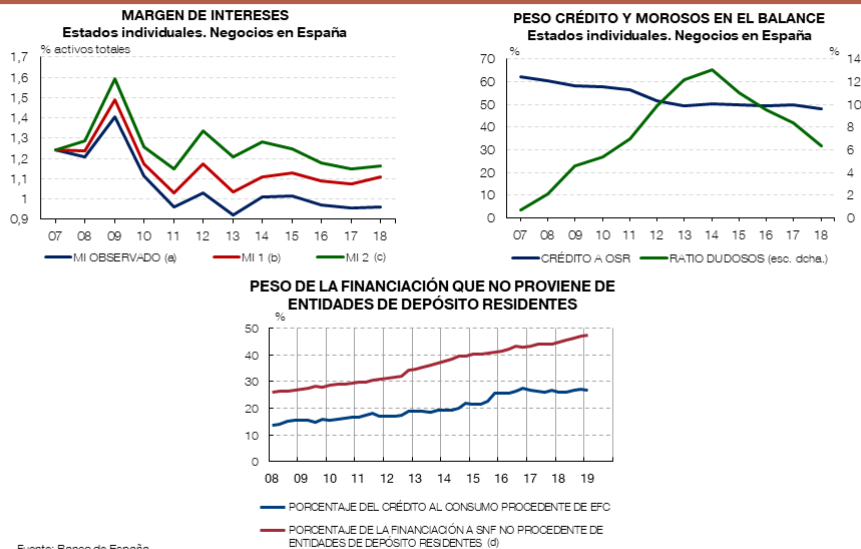
Para entender mejor los factores que explican la reducida rentabilidad de la banca española en comparación con los niveles anteriores a la crisis me voy a centrar, a continuación, en los negocios en España ya que la evolución de la rentabilidad en los estados consolidados está influida por el aumento del peso de las exposiciones internacionales que se ha producido durante los últimos años, lo que dificulta la interpretación de los resultados al verse estos afectados por importantes cambios de composición. Por otra parte, hay que tener en cuenta que solamente un reducido número de entidades tienen exposiciones internacionales significativas, por lo que la evolución basada en los estados consolidados puede no ser tan representativa del comportamiento de la mayoría de las entidades.

Los datos de rentabilidad basados en los estados individuales de los negocios en España también evidencian un fuerte comportamiento cíclico, que es incluso más acusado que el que se observa a partir de los estados consolidados, lo que refleja la mayor intensidad de la crisis en España en comparación con lo que ocurrió en otras economías en las que las entidades españolas mantenían exposiciones. También se aprecia una marcada recuperación durante los últimos años, lo que no impide, sin embargo que tanto el ROE como el ROA se situasen en 2018 en unos niveles todavía inferiores a los registrados antes de la crisis.

La descomposición de la rentabilidad del activo pone de manifiesto que el principal determinante de la baja rentabilidad actual del negocio en España en comparación con el período precrisis es el estrechamiento del margen de intereses en términos de activo, o margen de intereses unitario. Esta caída se concentró entre 2009 y 2013, pasando del

1,4 % al 0,9 %, este indicador se estabilizó a partir de entonces en torno al 1% de los activos totales.

### LA CAÍDA DEL MARGEN DE INTERÉS UNITARIO SE EXPLICA EN GRAN MEDIDA POR LOS CAMBIOS DE COMPOSICIÓN DEL BALANCE



Fuente: Banco de España.  
(a) MI: Margen de intereses.  
(b y c) MI 1 (manteniendo constante el porcentaje de créditos a OSR sobre activos de 2007) y MI 2 (manteniendo constante el porcentaje de créditos a OSR y el porcentaje de dudosos).  
(d) Incluye emisiones de renta fija, crédito concedido por EFC y financiación procedente del resto del mundo.

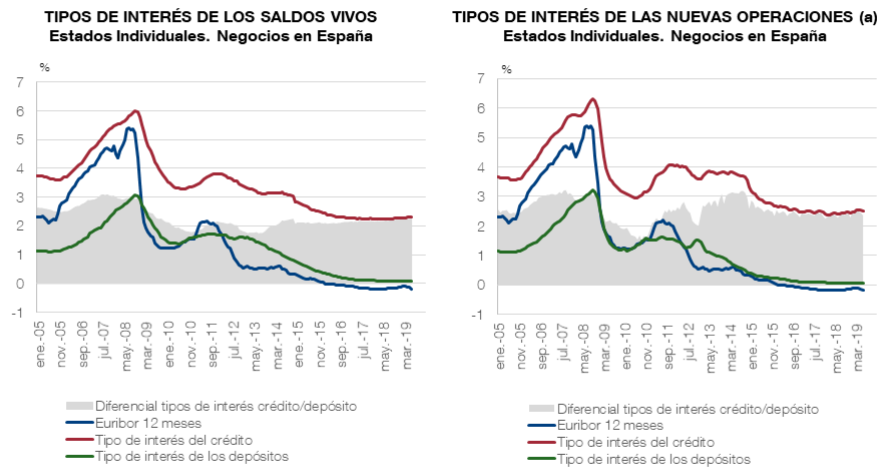
13

La caída del margen de intereses unitario observada durante este período responde a varios factores. Por una parte, es consecuencia del aumento en el peso relativo de los activos improductivos, que son aquellos que no generan intereses, como los créditos morosos o los activos adjudicados.

Además, durante este período se produjo una fuerte contracción del saldo de la cartera crediticia de los bancos como reflejo tanto de la fuerte corrección del excesivo endeudamiento que habían acumulado las empresas y las familias españolas en los años previos a la crisis como también de la pérdida de peso de la banca en la financiación total de la economía. Las entidades amortiguaron el efecto de esta caída del saldo de la cartera crediticia en sus balances mediante el aumento de su exposición en otros activos y, en particular, a través de la adquisición de valores de deuda pública. Como la rentabilidad de estos activos es más reducida que la del crédito concedido a hogares y empresas, este proceso de recomposición conllevó, a la larga, un retroceso de la rentabilidad media del activo, si bien es cierto que la revalorización de estos activos al finalizar la crisis de deuda soberana contribuyó de forma positiva, aunque transitoria, a la mejora de la rentabilidad.

Según nuestras estimaciones, el efecto conjunto de estos cambios en la composición del activo, los asociados tanto al aumento de los créditos morosos como al descenso del peso relativo del crédito en los balances, explicaría alrededor del 70% de la caída del margen de intereses unitario del sistema bancario español entre 2007 y 2018.

## ...Y TAMBIÉN POR EL DESCENSO DE LOS TIPOS DE INTERÉS



Fuente: Banco de España.

(a) Para el tipo de interés del crédito y para el tipo de interés de los depósitos, se ha calculado una media móvil de 3 meses.

14

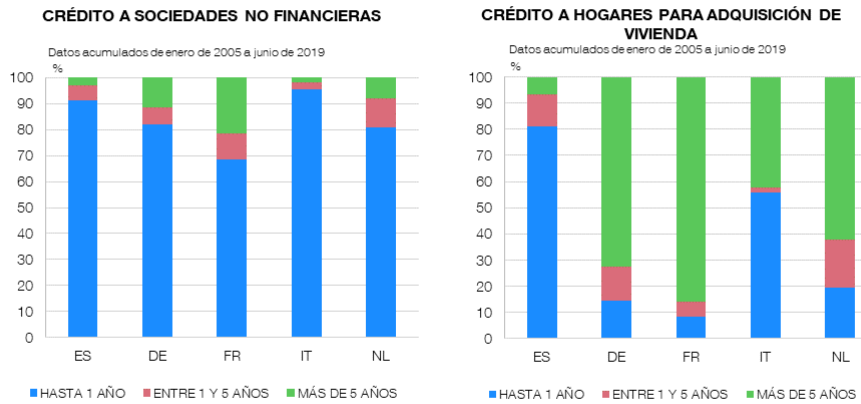
La reducción de los tipos de interés del mercado también ha contribuido adicionalmente a comprimir el margen de intereses unitario ya que el coste de los pasivos y, en particular el de los depósitos, que constituyen la principal fuente de financiación de los bancos españoles, tiende a mostrar una menor sensibilidad frente a los cambios en las rentabilidades negociadas en los mercados en comparación con la de la remuneración de los activos. Este efecto se acentúa cuando los tipos de interés se aproximan a cero ya que ese nivel ha actuado como una cota inferior para el coste de los depósitos. Esta resistencia a la baja en el coste de los depósitos responde a que un tipo de interés por debajo de cero en estos instrumentos podría conllevar una caída en la oferta de fondos, especialmente en el caso de los hogares, puesto que sus tenedores podrían preferir sustituirlos por efectivo, cuya remuneración es nula pero no negativa.

El análisis del diferencial entre el tipo de interés medio del crédito y el de los depósitos, en términos de los saldos vivos, muestra que efectivamente existe una relación históricamente positiva entre esta variable y el nivel de los tipos de interés de mercado. A pesar de ello, resulta llamativo que desde que en febrero de 2016 el euríbor a 12 meses se situó en niveles negativos, este diferencial de tipos no solo no se ha reducido sino que incluso ha repuntado. Ello se debe a dos factores. Por una parte, la remuneración media del crédito se ha visto sostenida durante los últimos años por el descenso de la morosidad que ha hecho que se reduzca la proporción de préstamos que no generan intereses. Por otra, en febrero de 2016 el coste de los depósitos todavía tenía cierto recorrido a la baja ya que se situaba, de media, en el 0,35 %, en términos de saldos vivos y en el 0,20 % en las nuevas operaciones. Esto ha permitido que desde aquella fecha los tipos de interés de los depósitos se hayan reducido, en las nuevas operaciones, en una cuantía similar a lo que lo ha hecho la remuneración media del crédito. Sin embargo, en la actualidad, el coste de los depósitos ya está muy cerca de cero por lo que eventuales descensos adicionales de la remuneración de los activos serán más difíciles de transmitir al coste de los depósitos.



**EN ESPAÑA PREDOMINA LA FINANCIACIÓN A TIPO DE INTERÉS VARIABLE POR LO QUE LA RENTABILIDAD SE VE MENOS AFECTADA QUE EN OTROS PAÍSES POR LOS CAMBIOS EN LA PENDIENTE DE LA CURVA DE TIPOS**

**VOLÚMENES DE NUEVAS OPERACIONES SEGÚN EL PLAZO DE FIJACIÓN DEL TIPO DE INTERÉS**



Fuente: Banco de España.

15

A menudo se argumenta que no solo el reducido nivel de los tipos de interés tiene un impacto negativo sobre el margen de intereses bancario, sino que también lo tiene el aplanamiento que se ha observado durante los últimos años en la pendiente de la curva de rentabilidades. Este efecto depende, en primer lugar, de en qué medida existan diferencias positivas entre los plazos de los activos y los pasivos de los bancos. Generalmente, estos intermediarios financieros se financian a corto plazo y prestan a largo plazo. Es lo que se conoce como “transformación de plazos”. Sin embargo, para que el aplanamiento de la curva de rentabilidades tenga un impacto negativo sobre el margen de intereses es necesario que, además de que exista transformación de plazos, los bancos concedan los créditos a tipo de interés fijo. Si los conceden a tipo de interés variable su remuneración estará normalmente vinculada a las rentabilidades de corto plazo, contribuyendo a mantener el diferencial entre activo y pasivo.

En el caso de España, aunque las entidades realizan transformación de plazos, el grueso de la financiación concedida a largo plazo es a tipo de interés variable, por lo que el aplanamiento de la curva de rentabilidades de los últimos años debería haber afectado al margen de intereses de las entidades españolas en menor medida que a los bancos de otras jurisdicciones europeas con predominio de financiación a tipo de interés fijo, como Alemania y Francia.

En todo caso, para valorar el efecto global de los tipos de interés sobre la rentabilidad de la banca hay que tener en cuenta que estos no solo impactan sobre el margen de intereses unitario, sino que también lo hacen sobre otras partidas de la cuenta de resultados.

En particular, unos niveles más bajos de los tipos de interés contribuyen a aminorar las pérdidas de la cartera crediticia gracias a su efecto favorable sobre la capacidad de reembolso de los prestatarios asociado tanto a los menores costes del préstamo como a los aumentos de las rentas y descensos del desempleo vinculados con el impacto macroeconómico de los menores tipos de interés. Estos efectos pueden ser especialmente

importantes en países como España, en los que el sistema bancario partía de un nivel elevado de morosidad y donde predomina la financiación a corto plazo o a tipo de interés variable, ya que ello hace que los movimientos en las rentabilidades de mercado se trasladen rápidamente a los costes de la deuda viva<sup>2</sup>. Así, una parte de la caída de la ratio de morosidad de los últimos años se explica por este efecto.

Además, los descensos de los tipos de interés contribuyen a elevar los precios de los activos financieros y reales. Este efecto es inmediato en el caso de los activos de renta fija, especialmente en los de largo plazo, debido a la mayor sensibilidad de los precios a las variaciones de las rentabilidades. Las valoraciones de los activos de renta variable y de los reales, como la vivienda, también se ven estimuladas por la caída de los tipos de interés, debido a su efecto sobre el factor de descuento, aunque el precio de estos otros activos también se ve influido por otros condicionantes como las expectativas macroeconómicas. Todo ello conlleva ganancias de capital para los bancos con exposiciones a estos activos financieros y reales, al tiempo que aumenta el valor de las garantías de los préstamos, favoreciendo también por esta vía una mejora de la calidad crediticia de los préstamos y, por tanto, menores pérdidas de la cartera crediticia.

Es cierto, en todo caso, que estas ganancias de capital se agotan una vez que los tipos de interés dejan de descender y se mantienen en niveles reducidos. Además, existe también evidencia de que, desde que el tipo de interés de la facilidad de depósito del BCE se sitúa por debajo de cero, las sorpresas negativas en los tipos de interés de corto plazo han venido acompañadas de caídas en las valoraciones bursátiles de los bancos europeos<sup>3</sup>.

Dada la endogeneidad de la respuesta de la política monetaria a la evolución prevista para la economía, esta evolución de las cotizaciones bancarias ante sorpresas monetarias puede reflejar, por una parte, el impacto negativo de previsiones menos favorables sobre el contexto macroeconómico futuro, así como, por otra parte, la visión del mercado sobre el efecto negativo directo de rebajas adicionales de los tipos de interés sobre la rentabilidad futura de los bancos en un contexto de prolongados tipos negativos<sup>4</sup>.

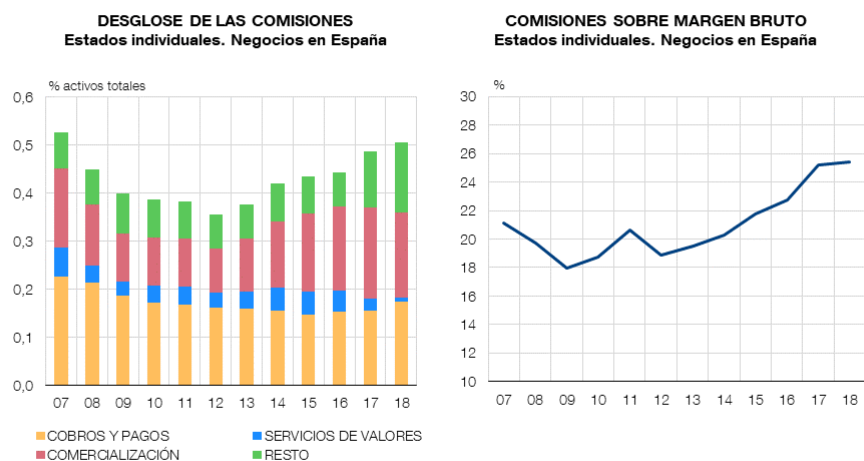
---

<sup>2</sup> Véase, Banco de España (2018): Informe Anual 2017, capítulo 2, Los retos del sector bancario español y Banco de España (2017): Informe Anual 2016, capítulo 1, Rasgos básicos, recuadro 1.3.

<sup>3</sup> Véase Ampudia y Van den Heuvel (2018).

<sup>4</sup> La literatura reciente sobre sorpresas monetarias distingue entre sorpresas puramente monetarias y aquellas otras que revelan información privada sobre el estado futuro de la economía. Véase, por ejemplo, Jaroncinski y Karadi (2018).

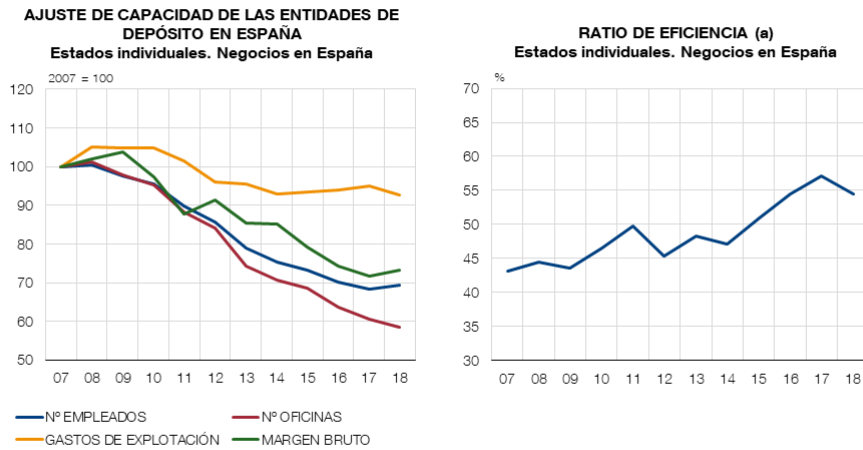
## EL AUMENTO DE LAS COMISIONES HA AMORTIGUADO LA CAÍDA DEL MARGEN DE INTERESES



16

Durante los últimos años, las entidades españolas han amortiguado parcialmente la caída del margen de intereses con la generación de otras rentas y, en particular, con el aumento de las comisiones percibidas. Entre estas comisiones destaca el aumento relativo de las asociadas a la comercialización de productos como los fondos de inversión, en un contexto en el que la demanda de estos activos se ha incrementado, estimulada por la búsqueda de los hogares de inversiones más rentables que los depósitos, dado el reducido nivel que ha alcanzado su rentabilidad. Esta evolución se ha traducido en que el margen bruto sobre activos, que incluye las comisiones además del margen de intereses, haya descendido en menor medida de lo que lo ha hecho el margen de intereses unitario.

**LAS ENTIDADES HAN AJUSTADO SU CAPACIDAD PERO LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN HAN CAÍDO MENOS QUE EL MARGEN BRUTO, LO QUE HA LLEVADO A UN DETERIORO DE LA EFICIENCIA**

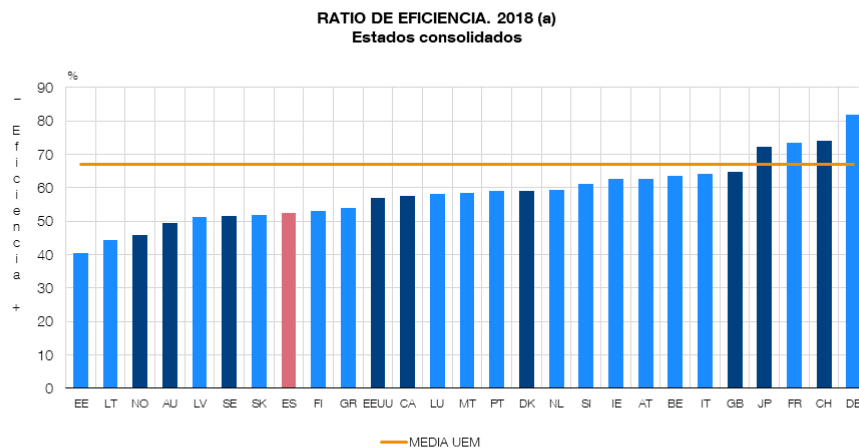


Fuente: Banco de España.  
a. Gastos de explotación sobre margen bruto.

17

Las entidades también han hecho un esfuerzo importante por reducir sus gastos de explotación a través del cierre de oficinas y de recortes en el empleo, pero el descenso de estos gastos ha sido hasta ahora más moderado que el retroceso del margen bruto, lo que se ha reflejado en un aumento continuado de la ratio entre ambas magnitudes (o ratio de eficiencia) hasta 2017, que pone de manifiesto el deterioro de su eficiencia durante este período. Esta tendencia parece haberse detenido durante el pasado ejercicio al presentar esta ratio una leve mejoría. En términos de los activos, los gastos de explotación se situaban en 2018 en registros similares a los de antes de la crisis. Sin embargo, en un contexto en el que el peso del crédito dentro de los activos es ahora significativamente menor que entonces, estos gastos también deberían ser más reducidos, ya que los costes asociados a la gestión de los activos no crediticios es menor.

**CON TODO, EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL SIGUE PRESENTADO UNAS RATIOS DE EFICIENCIA MÁS FAVORABLES QUE LAS DE LA MAYORÍA DE PAÍSES**



Fuente: BOE (SE, DK); Reserva Federal (EEUU); Finanstilsynet (NO); SNL (AU, CA, CH, JP); ABE (resto de países).  
a. Gastos de explotación sobre margen bruto.

18

La información de los estados consolidados también muestra que los niveles más recientes de la ratio de eficiencia se sitúan en valores superiores a los de antes de la crisis y que, por tanto, indican una situación de menor eficiencia. Sin embargo, a pesar de este deterioro, el sistema bancario español sigue presentando en este ámbito unas ratios más favorables que las de los principales sistemas europeos y también que las de los bancos de Estados Unidos y de Japón, aunque peores que las de otras jurisdicciones, como los países nórdicos.

### **Principales retos que afectan a la rentabilidad futura de los bancos españoles**

Me referiré a continuación brevemente a los principales retos que afrontan las entidades españolas y que inciden sobre sus perspectivas de rentabilidad futura. Estos retos no son exclusivos del sistema bancario español, sino que son en gran medida compartidos con los que afectan a otras jurisdicciones internacionales.

Uno de los principales retos que deben afrontar las entidades es el asociado con el cambio tecnológico. Las nuevas tecnologías suponen tanto amenazas como oportunidades para los bancos. Por una parte, fomentan la aparición de nuevos competidores como las denominadas empresas *fintech* y *bigtech*. Estas últimas representan una disrupción más evidente, dado su mayor tamaño y sus ventajas en términos de disponibilidad de información, que es un activo fundamental en el mundo digital y en el de las finanzas. Algunas de estas compañías ya han empezado a ofrecer determinados servicios financieros que tradicionalmente prestaban los bancos o han anunciado que lo van a hacer próximamente.

Pero, por otra parte, la adopción de las innovaciones tecnológicas puede suponer también mejoras de eficiencia para las entidades bancarias, si bien es cierto que en el corto plazo la adaptación a la nueva manera de proveer servicios financieros y de gestionar sus activos supondrá costes importantes para las entidades establecidas.

Para la sociedad en su conjunto el uso de las nuevas tecnologías en el área financiera puede suponer ventajas importantes tanto en términos de ahorro de costes como de inclusión financiera. Los reguladores tenemos que favorecer la adopción de estas innovaciones manteniendo un trato simétrico a todos los participantes de forma que las mismas actividades estén sujetas a una regulación comparable con independencia del tipo de empresa que ofrece los servicios.

Como he mencionado anteriormente, el descenso de los activos improductivos ha sido uno de los principales factores que han contribuido a la recuperación de la rentabilidad del sistema bancario español durante los últimos años. Pero a pesar de haberse reducido significativamente, el peso en los balances de estos activos sigue siendo históricamente elevado, por lo que las entidades deberían aprovechar el momento cíclico para avanzar adicionalmente en este proceso.

Otro reto importante que afrontan los bancos españoles es el relacionado con la necesidad de mejorar su reputación. Tras la crisis económica se ha observado un aumento notable de la litigiosidad, que se ha traducido en costes importantes para las entidades, lo que repercute negativamente sobre su rentabilidad. Este aumento de los costes legales no es

exclusivo de nuestro sistema bancario, sino que se ha observado también en otras jurisdicciones. Además de tener un impacto sobre la rentabilidad a través del aumento de los costes legales, esta situación ha venido acompañada de un deterioro de la reputación que puede conllevar en el medio plazo, si no se revierte, una pérdida de negocio. Ello es especialmente relevante en un contexto, como el actual, de aparición de nuevos competidores, descrito anteriormente. Por todo ello, es fundamental que el sector recupere cuanto antes la confianza de la clientela, que es un activo clave en el negocio financiero.

Por otra parte, las entidades españolas tienen que terminar de adaptarse al nuevo marco de regulación y supervisión internacional. En el ámbito de la solvencia, como se señaló, aunque sus ratios de capital se sitúan por encima de los requisitos mínimos, en el caso de la ratio de mayor calidad (CET1), el sistema bancario español se mantiene por debajo de otras jurisdicciones europeas. El reforzamiento del capital redundaría no solo en una mayor capacidad de resistencia frente a perturbaciones adversas, sino también en un abaratamiento de los costes de emisión<sup>5</sup>. Una mayor solvencia también contribuirá a facilitar el cumplimiento con los requerimientos de MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*) que las entidades españolas tendrán que satisfacer de manera progresiva durante los próximos años. El cumplimiento con estos requisitos supondrá un reto importante para las entidades de menor tamaño, que no suelen financiarse apelando regularmente a los mercados de capital.

Por último, otro reto relevante es el asociado al cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible, que, aunque afecta a todos los agentes económicos, tiene una especial incidencia en el sector financiero. Las entidades bancarias afrontan dos tipos de riesgos en este ámbito: los denominados “riesgos físicos”, vinculados con los efectos directos del cambio climático sobre el valor de sus activos, y los denominados “riesgos de transición”, ligados al proceso de transición tecnológica y regulatoria hacia una economía más sostenible. Identificar, cuantificar y mitigar estos riesgos requerirá un esfuerzo considerable en los próximos años, aunque hay que destacar el notable desarrollo de los mercados de finanzas verdes y sostenibles en España en los últimos años.

## Conclusiones

Paso ya a concluir mi intervención, enfatizando dos ideas principales en relación con el papel de las políticas económicas en la situación actual de incertidumbre económica y de la importancia de abordar los retos para el sector bancario.

He tratado de mostrar en mi intervención que la política monetaria ha sido efectiva, y continúa siéndolo, a la hora de apoyar la actividad económica y, por ende, la inflación. Sin embargo es necesario remarcar que esta no puede ser la *única* palanca de estímulo. En este sentido, es imperativo que las autoridades nacionales y europeas realicen las reformas estructurales que mejoren la eficiencia de los principales mercados de productos y factores, y aumenten el potencial de crecimiento del área del euro.

Asimismo, dado el deterioro en las proyecciones de crecimiento, es preciso que la política fiscal proporcione un mayor estímulo al crecimiento económico allí donde existe margen de actuación para ello. Resulta más importante incluso que las autoridades políticas europeas

---

<sup>5</sup> Véase *Informe de Estabilidad Financiera*, primavera 2019, Banco de España.

valoren la conveniencia de desplegar instrumentos presupuestarios de estabilización macroeconómica en el conjunto del área euro, lo que contribuiría a paliar una de las principales limitaciones del diseño original de nuestra moneda común.

Todas estas políticas (monetaria, fiscal y estructural) pueden ser especialmente efectivas si se adoptan de forma conjunta, explotando así las complementariedades positivas que existen entre ellas.

En el caso del sector bancario español, como he comentado al principio de mi intervención, la rentabilidad incide directa e indirectamente sobre su capacidad de resistencia frente a perturbaciones adversas y, por tanto, sobre la medida en que estos intermediarios puedan contribuir a amplificar o a suavizar el impacto de estas perturbaciones sobre la economía. Por tanto, resulta crucial que las entidades españolas afronten los retos que marcarán su rentabilidad futura, como el cambio tecnológico, la reducción de activos improductivos, el reforzamiento de capital o la mejora de su reputación.

Muchas gracias por su atención.