

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primavera 2019

7 de mayo de 2019

DIRECCIÓN GENERAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA, REGULACIÓN Y RESOLUCIÓN



- **El nuevo IEF mantiene las cuatro secciones, pero reorganizadas:**
 - Principales riesgos para la estabilidad del sistema financiero
 1. Riesgos del entorno macrofinanciero
 2. Riesgos y capacidad de resistencia del sector financiero
 3. Política macroprudencial
- **Los recuadros incluidos en este IEF son:**
 - 1.1. Determinantes de la evolución de la cartera de crédito al consumo
 - 1.2. El crédito apalancado al sector de grandes empresas
 - 1.3. Evolución de la posición de inversión internacional de España
 - 2.1. Reforma de índices de referencia: del EONIA al €STR
 - 2.2. Las entidades de contrapartida central y sus implicaciones para la estabilidad financiera
 - 3.1. AMCESFI: la nueva autoridad macroprudencial del sistema financiero español
 - 3.2. El cálculo de la brecha crédito-PIB y la duración del ciclo financiero en España

PRINCIPALES MENSAJES



- **Los riesgos identificados en el anterior IEF han seguido aumentando...**
 - ...y ha cambiado su naturaleza
- **Se añade un riesgo nuevo de tipo legal:**
 - Potencial aumento de las demandas judiciales contra las entidades
- **Las vulnerabilidades de la economía española (alto endeudamiento público y exterior) se amplían con un colectivo de hogares altamente endeudado**
 - El crédito al consumo se desacelera aunque crece a tasas de dos dígitos
- **Las entidades financieras mejoran sus resultados pero su ratio de solvencia (CET1) empeora, con dispersión entre entidades**
 - Los dividendos distribuidos desde 2015 representan un 1,8% de los APR
- **Factores de riesgo**

- | | |
|---|--|
| 1 | La ralentización económica global y, en particular, europea y china, junto a una mayor incertidumbre geopolítica, puede suponer un aumento significativo de las primas de riesgo que impacte negativamente en el precio de los activos financieros, tanto de renta fija, privada y pública, como variable. |
| 2 | En un contexto de márgenes reducidos, la rentabilidad de los bancos españoles se verá sometida a una presión adicional por las consecuencias de la desaceleración económica. |
| 3 | Las entidades de depósito españolas, con distinta intensidad, afrontan un riesgo legal derivado del potencial incremento de las demandas judiciales contra ellas. |



FUENTE: Banco de España.

a Los riesgos que aparecen en este cuadro se gradúan utilizando cuatro colores: el color verde denota una situación de ausencia de riesgo, el color amarillo indica riesgo bajo, el naranja riesgo medio y el rojo riesgo alto. En consecuencia, en la actualidad los tres riesgos corresponden a un nivel medio. El horizonte temporal para el que se definen los anteriores riesgos queda establecido por la frecuencia del IEF, esto es, tiene vigencia semestral. Las flechas indican si el riesgo ha aumentado, se ha mantenido estable, o ha disminuido recientemente.

RIESGO 1: RALENTIZACIÓN ECONÓMICA GLOBAL Y VALOR DE LOS ACTIVOS



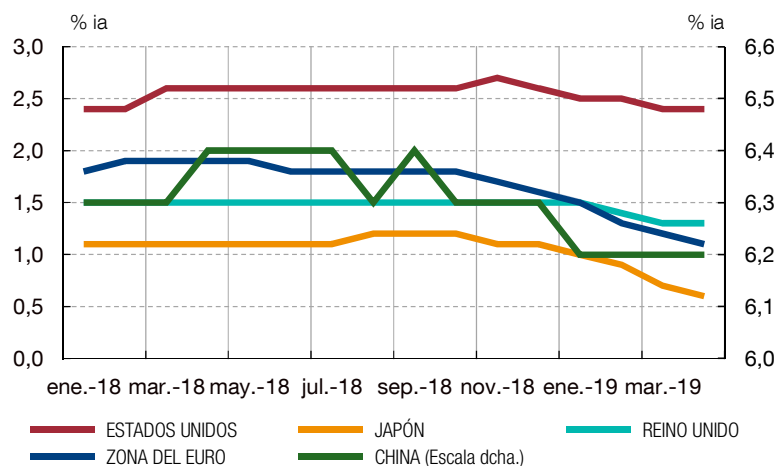
➤ Los riesgos geopolíticos siguen estando presentes:

- Guerra comercial a nivel global y desaceleración de China
- Brexit, situación fiscal italiana y desaceleración en Alemania
- Incertidumbre sobre el curso futuro de las políticas económicas en España

➤ De hecho, ya están afectando a la actividad global...

- ... no así a los mercados financieros. Tras una corrección al final de 2018, las bolsas suben y las primas de riesgo vuelven a comprimirse

A EVOLUCIÓN DE PREVISIONES DE CONSENSUS PARA 2019



B ÍNDICES DE BOLSA



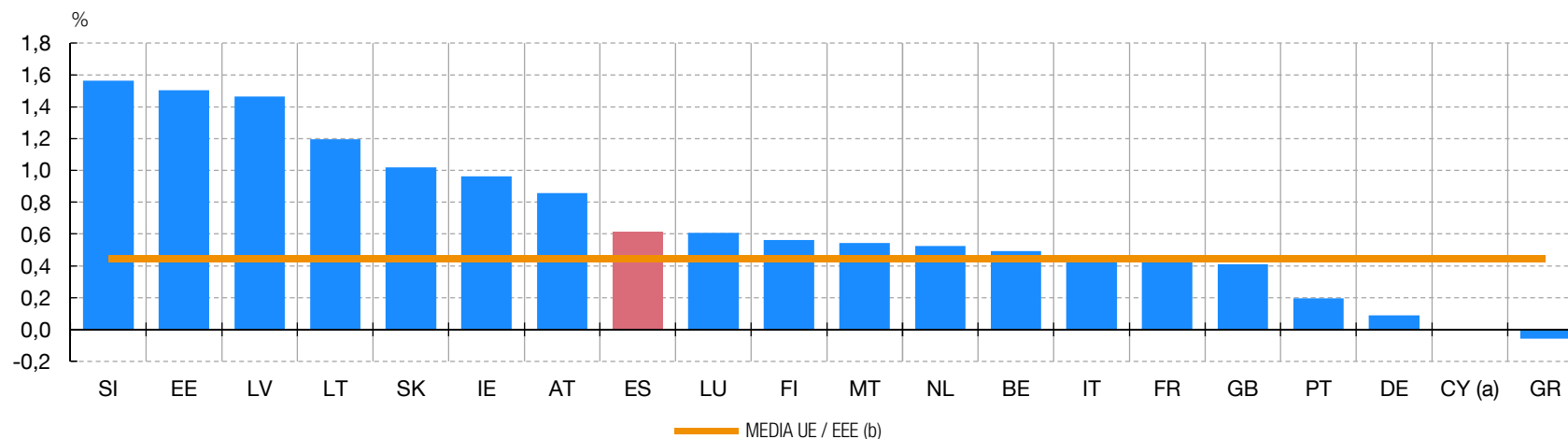
FUENTES: Consensus y Datastream.

RIESGO 2: MAYOR PRESIÓN SOBRE LA RENTABILIDAD DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO



- Los beneficios de las entidades de depósito aumentaron significativamente en 2018 (25%) debido a la reducción de la morosidad y a operaciones extraordinarias, pero...
 - ...los márgenes de negocio se mantuvieron estancados
- De cara al futuro, la desaceleración económica europea pondrá más presión en los márgenes de las entidades

C RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS
Diciembre de 2018



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a. Dato no publicado por la ABE.

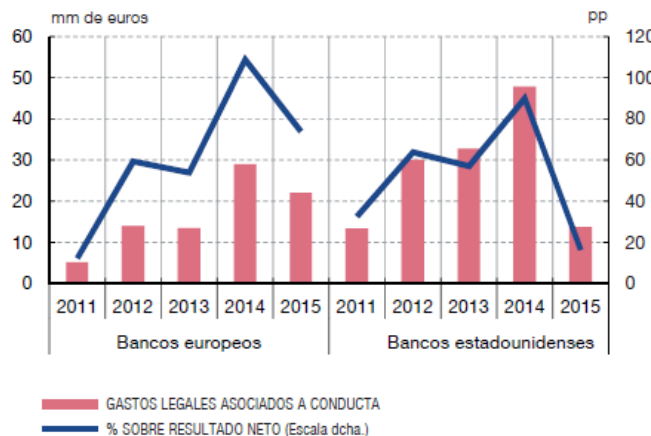
b. Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

RIESGO 3: IMPACTO DEL POTENCIAL AUMENTO DE LAS DEMANDAS JUDICIALES

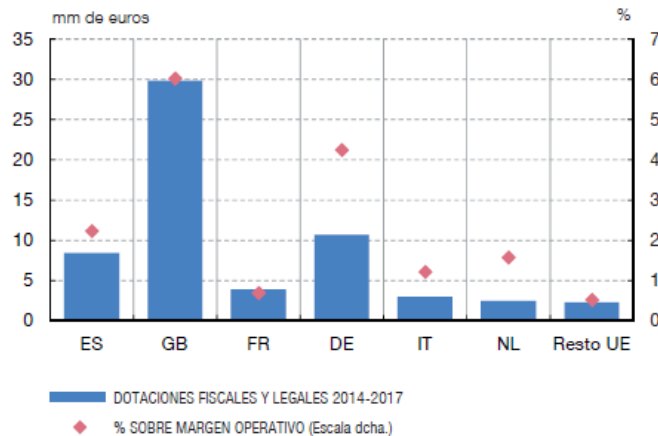


- En los últimos años ha aumentado notablemente la litigiosidad de las entidades de depósito en España, con impacto en sus costes
 - Los desembolsos por cláusulas suelo hasta enero de 2019 son 2.200 m euros
- Este no es un fenómeno exclusivamente español
- En la segunda mitad del año se espera la respuesta del TJUE a la cuestión prejudicial sobre la utilización de la referencia del IRPH en hipotecas
 - Dependiendo de esa respuesta, pueden aumentar significativamente las demandas contra las entidades, con un impacto potencial significativo, aunque desigual por entidades

A COSTES DE CONDUCTA INAPROPIADA (a)



B DOTACIONES A PROVISIONES POR GASTOS LEGALES Y LITIGIOS FISCALES (b)

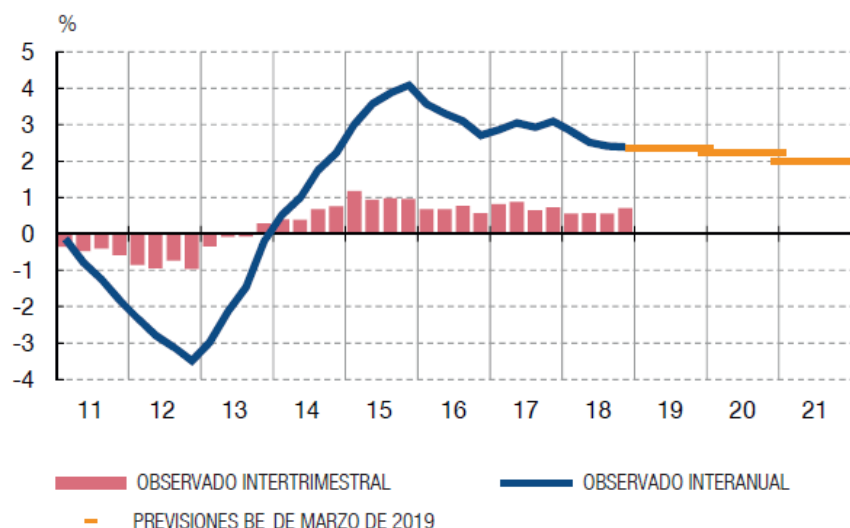


CAPÍTULO 1: RIESGOS DEL ENTORNO MACROFINANCIERO. ESPAÑA.

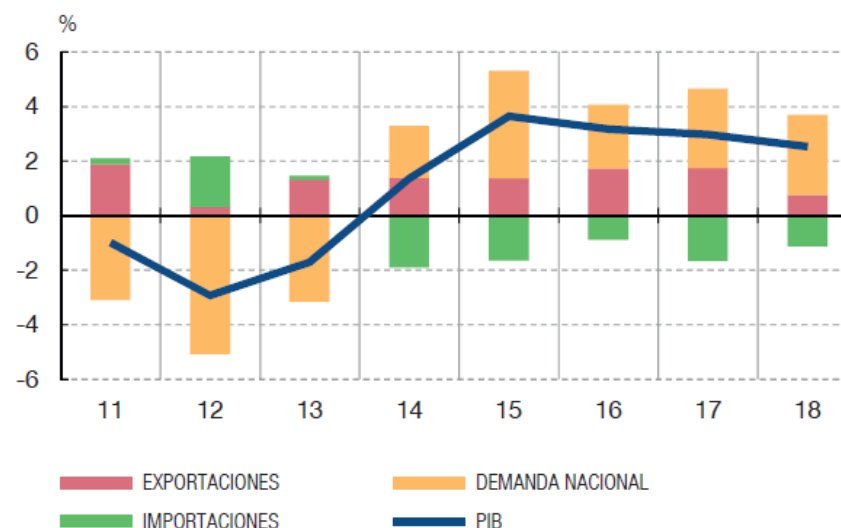


- **La economía española está mostrando una capacidad de resistencia elevada**
 - Basada en la demanda interna y, en concreto, en el consumo privado
- **Factores como el impulso fiscal y el dinamismo del crédito al consumo se configuran como elementos relevantes para explicar este fenómeno**

A ESPAÑA. CRECIMIENTO DEL PIB



B ESPAÑA. CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIONES EN PP

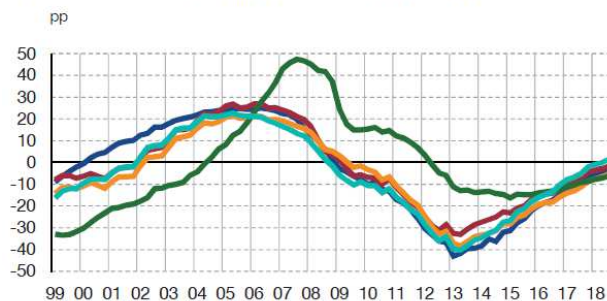


CAPÍTULO 1: RIESGOS DEL ENTORNO MACROFINANCIERO. MERCADO INMOBILIARIO



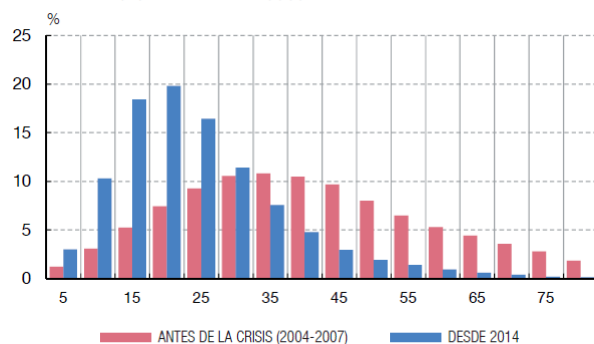
- **El mercado inmobiliario español se sigue recuperando**
 - Los precios están cerca de su nivel de equilibrio cíclico, pero existe bastante dispersión geográfica
- **Los hogares con menor renta presentan una elevada vulnerabilidad**

B INDICADORES DE DESEQUILIBRIO DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (b)



— BRECHA DE PRECIOS DE LA VIVIENDA
— BRECHA DE RATIO PRECIOS-INGRESO
— BRECHA RATIO PRECIOS-ALQUILER
— MODELO DESEQUILIBRIO DE PRECIOS (OLS)
— MODELO DESEQUILIBRIO DE PRECIOS (ECM)

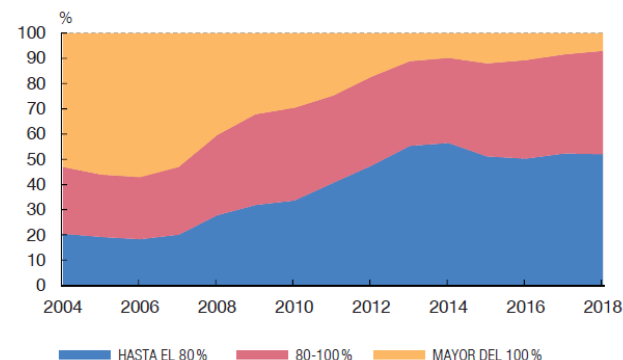
D RATIO LSTI (%). DISTRIBUCIÓN (b) (c)



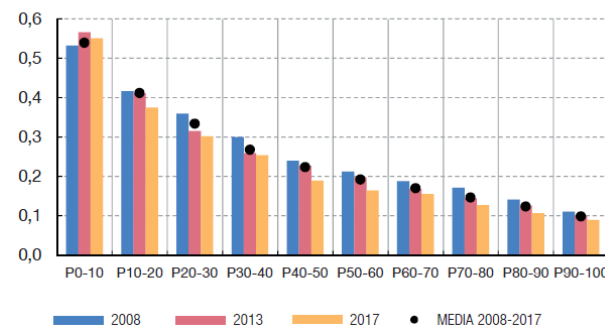
— ANTES DE LA CRISIS (2004-2007) — DESDE 2014

a Se incluyen préstamos en los que el colateral es una vivienda y el prestatario es una persona física. En las distribuciones, se acumula el principal de los préstamos (por periodo) para definir cada segmento dentro de la distribución. En este gráfico se emplean los siguientes acrónimos: LTV (*Loan to Value*, por sus siglas en inglés), LTP (*Loan to Price*, por sus siglas en inglés), LTI (préstamo sobre ingresos del prestatario) y LSTI (servicio del préstamo-intereses más principal sobre ingresos del prestatario).

B RATIO LTP. DISTRIBUCIÓN



A RATIO DE PAGOS POR DEUDA / RENTA BRUTA DEL HOGAR



CAPÍTULO 1: EL CRÉDITO AL CONSUMO (RECUADRO 1.1)



- **El crédito al consumo viene creciendo en los últimos años a doble dígito**
 - Se ha desacelerado recientemente, pero la morosidad crece significativamente
- **Tanto factores de demanda como de oferta explican este fenómeno**
 - El crecimiento en esta cartera aparece asociado a búsqueda de rentabilidad

Gráfico A
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL CONSUMO
Y SUS COMPONENTES
Entidades de depósito y establecimientos financieros de crédito

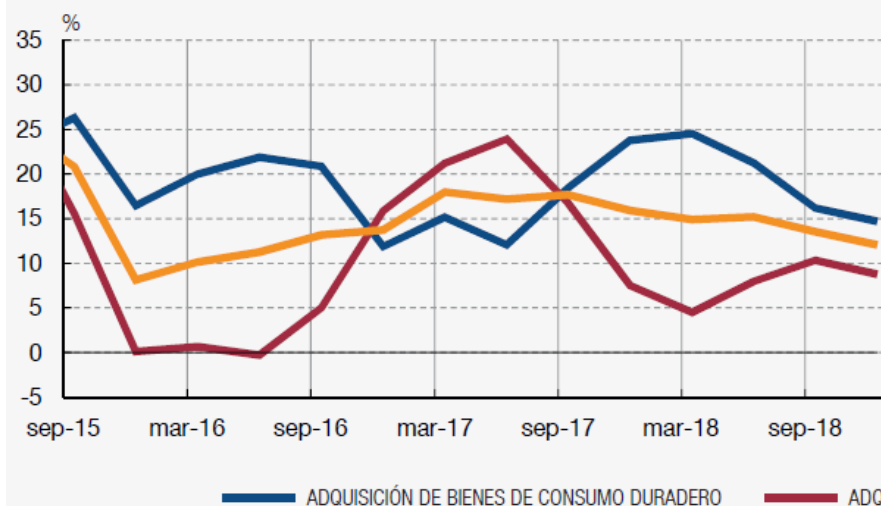
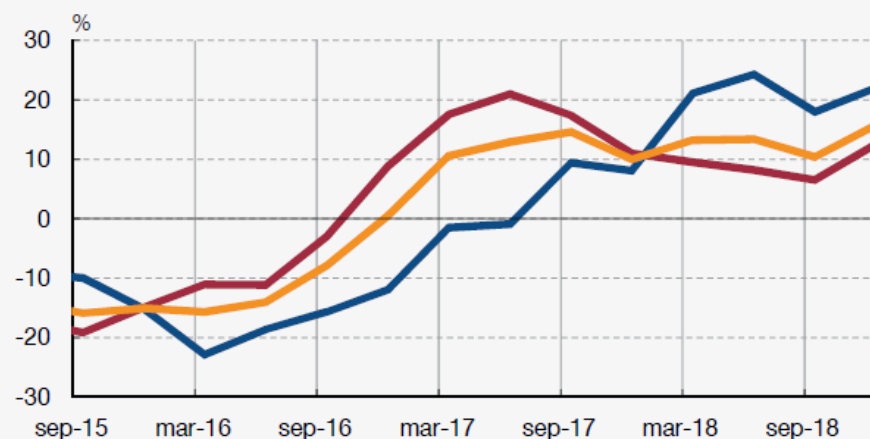


Gráfico B
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO AL CONSUMO
Y SUS COMPONENTES
Entidades de depósito y establecimientos financieros de crédito



CAPÍTULO 1: VULNERABILIDADES ESTRUCTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (RECUADRO 1.3)



- **La dos vulnerabilidades estructurales son el endeudamiento público y la posición negativa de inversión internacional neta de la economía española**
 - Aunque se ha reducido en los últimos años, todavía es muy elevada
- **La deuda bruta exterior es elevada, pero su composición mitiga la vulnerabilidad (plazos más largos, sector público y banco central)**

Gráfico D
PII NETA. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL (a)

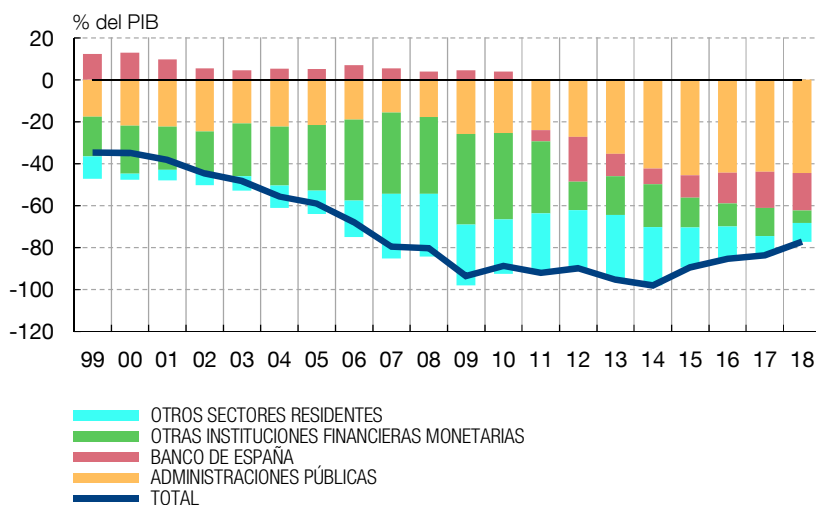
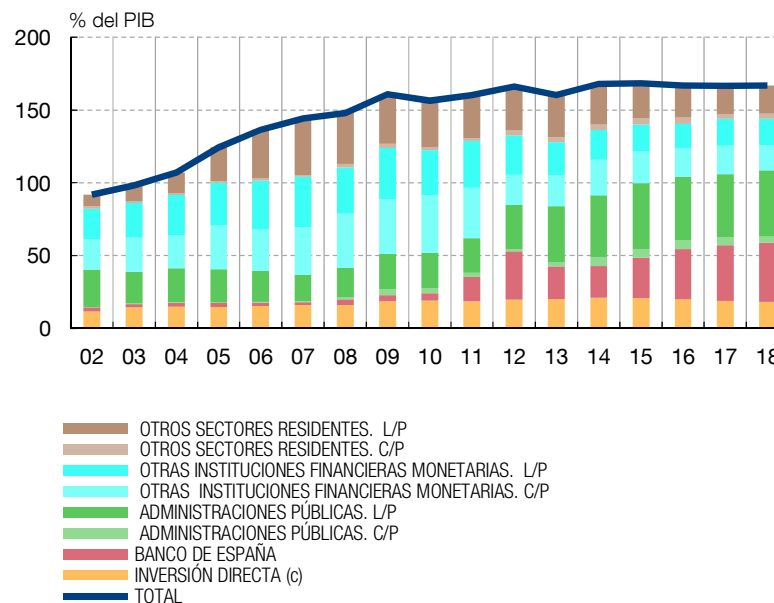


Gráfico F
ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL Y PLAZO DE EMISIÓN (b)

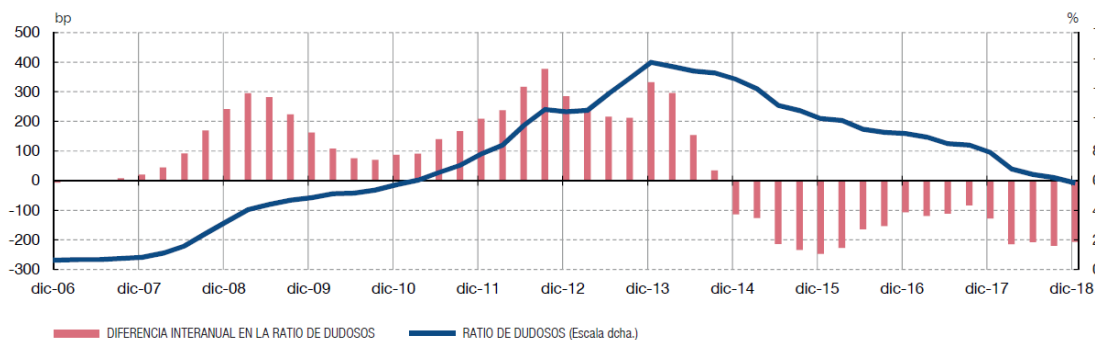


CAPÍTULO 2: CALIDAD DEL ACTIVO DE LOS BANCOS

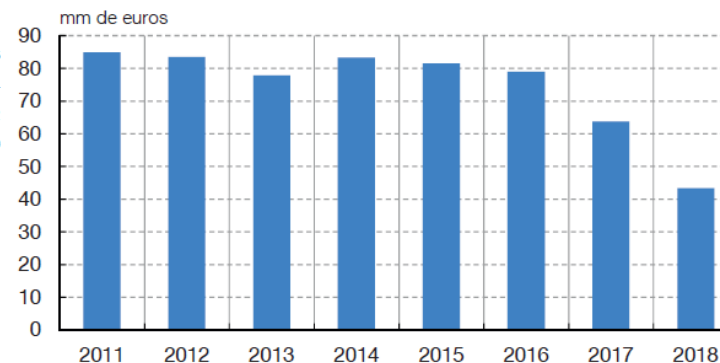


- **La ratio de dudosos del sector privado residente continuó el descenso observado en los últimos años**
 - Se situó en el 5,8% en diciembre de 2018 (dos puntos menos que en 2017)
- **En el año 2018 se ha acentuado la tendencia descendente de los activos adjudicados**
 - Se han reducido en más de 20 mm de euros respecto a diciembre de 2017, lo que supone una caída interanual superior al 30%

RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI. Entidades de depósito



A IMPORTE DE LOS ACTIVOS ADJUDICADOS

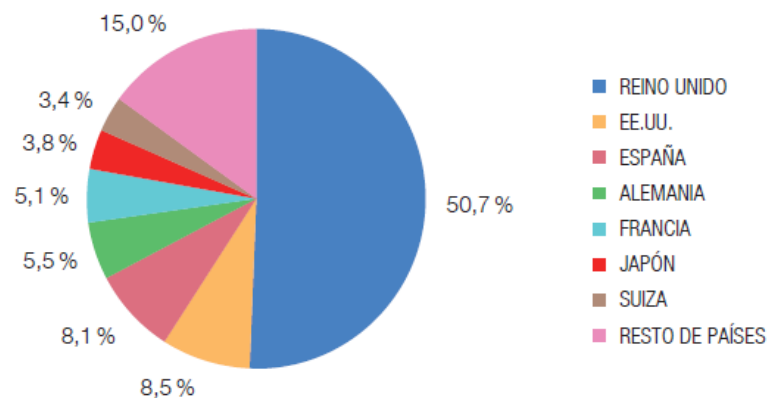


CAPÍTULO 2: EXPOSICIÓN EN EL EXTERIOR / BREXIT



- En el período 2014-2018 destaca particularmente el crecimiento experimentado por los préstamos en Europa (sin Reino Unido), y la reducción en los préstamos en Latinoamérica
- La banca extranjera mantiene en septiembre de 2018 una exposición en Reino Unido similar a la de la banca doméstica
 - Entre la extranjera, destaca la estadounidense (8,5%) y la española (8,1%)
 - El modelo de internacionalización de los bancos españoles (filiales con autonomía financiera), hace que el riesgo más relevante del Brexit para ellos sea el ligado a la evolución macroeconómica de Reino Unido

A EXPOSICIÓN A REINO UNIDO (a)
Septiembre de 2018

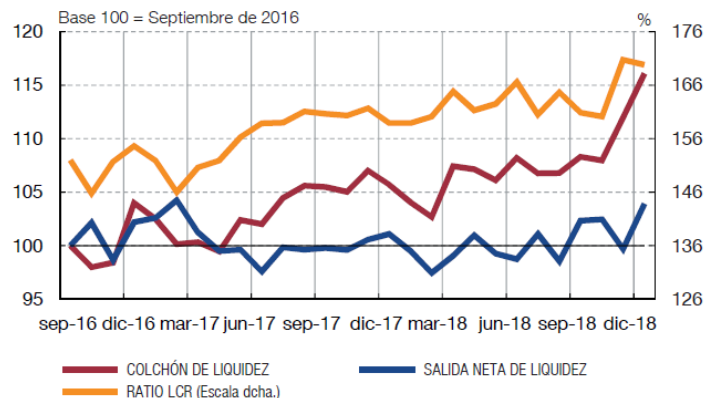


CAPÍTULO 2: LIQUIDEZ Y FINANCIACION

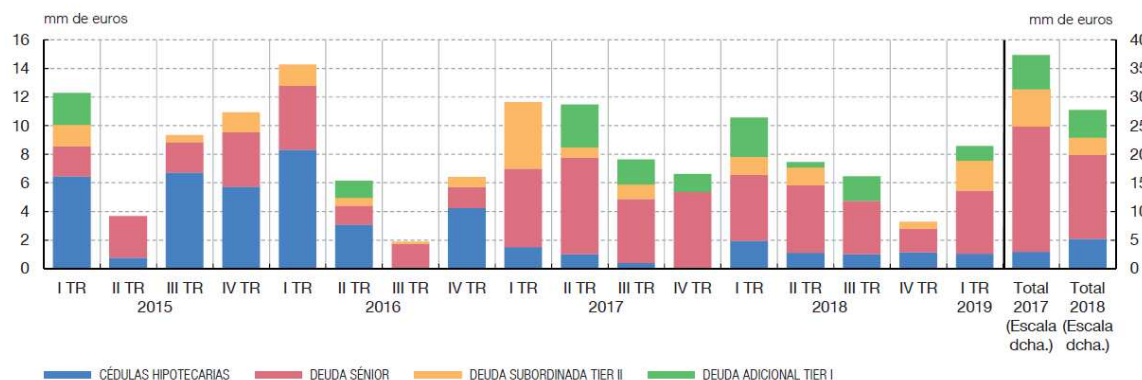


- **La ratio LCR de las entidades de depósito españolas presenta una evolución ascendente desde su entrada en vigor**
 - Este aumento responde a la acumulación de activos líquidos
- **Las entidades españolas redujeron su actividad emisora agregada en 2018 respecto al año anterior**
 - Sin embargo, en los próximos años tendrán que emitir MREL

A EVOLUCIÓN DE LA RATIO LCR AGREGADA
Septiembre de 2016 - Diciembre de 2018 (a)



E PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (a)

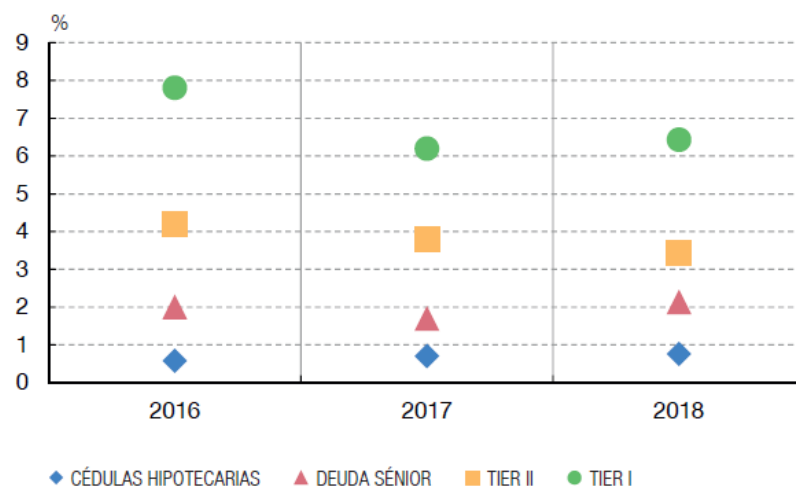


CAPÍTULO 2: INSTRUMENTOS DE MREL

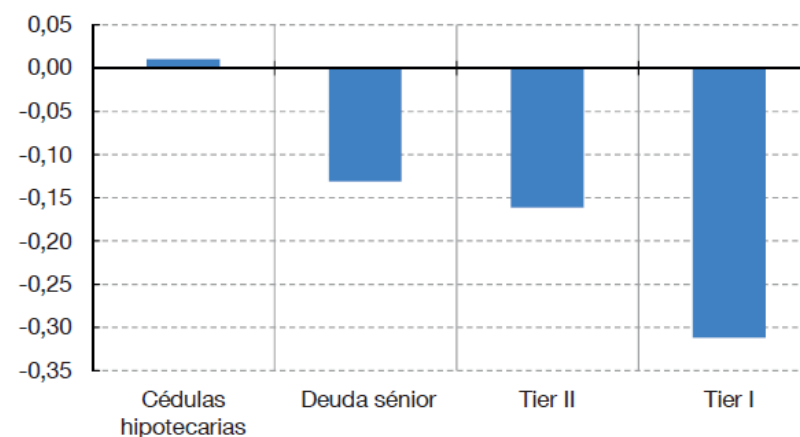


- Existe una relación inversa entre el orden de prelación de cobro de los distintos instrumentos de deuda y el coste de esta financiación
- Cuánto mayor ratio de CET1 tienen las entidades, menor es el coste de emisión...
 - ...y este efecto se acentúa cuanto más se asemeja el instrumento de deuda a un instrumento de capital

C COSTE MEDIO DE LAS EMISIONES DE DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA POR AÑO



D EFECTO DEL NIVEL DE CET1 EN EL COSTE DE LOS DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA (b)



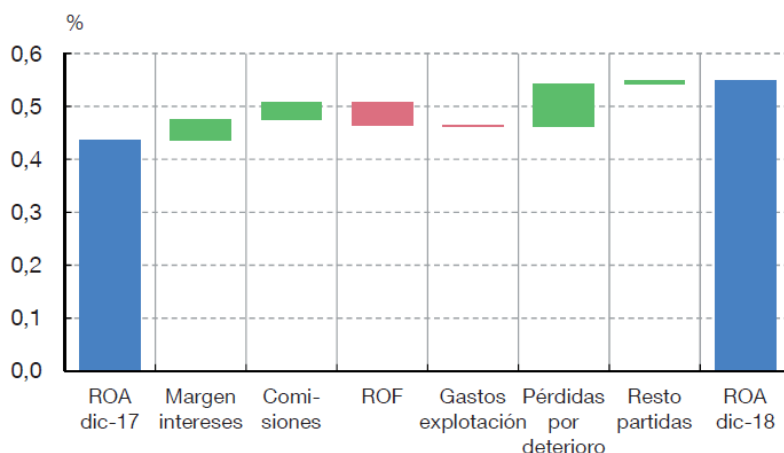
b En el gráfico se presenta para cada tipo de instrumento, el coeficiente correspondiente a la ratio de CET1 en una regresión multivariante con el coste de emisión como variable dependiente y otras características de la emisión (plazo, volumen), del emisor (tamaño de activo, solvencia, nacionalidad), y condiciones de mercado (índice del sector bancario europeo, tipo de la deuda pública del país del emisor del plazo más cercano al de la emisión) como variables explicativas. Por ejemplo, el coeficiente de -0,3 para Tier 1 indica que un aumento de 1 pp de la ratio de CET1 de un banco emisor está asociado ceteris paribus a una reducción de -0,3 pp en los costes de emisión de este instrumento. La estimación se efectúa sobre emisiones de entidades bancarias de Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido para el periodo 2016-2018.

CAPÍTULO 2: RENTABILIDAD

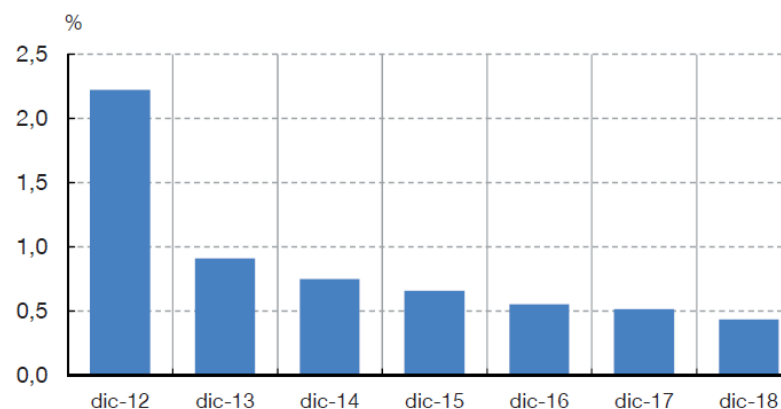


- **En 2018 el resultado consolidado del sector bancario español fue de 19.438 m€, un 25% superior a 2017....**
 - ...lo que se traduce en un aumento de 11 pb del ROA (del 0,44% al 0,55%) y de 1,2 pp del ROE, desde el 6% de 2017 al 7,2% de 2018
 - De todas formas, el ROE todavía es inferior al COE, aunque se le acerca
- **El principal determinante de la mejora en el resultado del sector bancario español en 2018 fue la reducción de las pérdidas por deterioro (-16,3%),...**
 - ...mientras que los márgenes de negocio se mantuvieron estancados

A DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO CONSOLIDADO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE EN DICIEMBRE DE 2018 CON RESPECTO A DICIEMBRE DE 2017. PORCENTAJE SOBRE ATM (a)



B PORCENTAJE SOBRE ATM DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS



FUENTE: Banco de España.

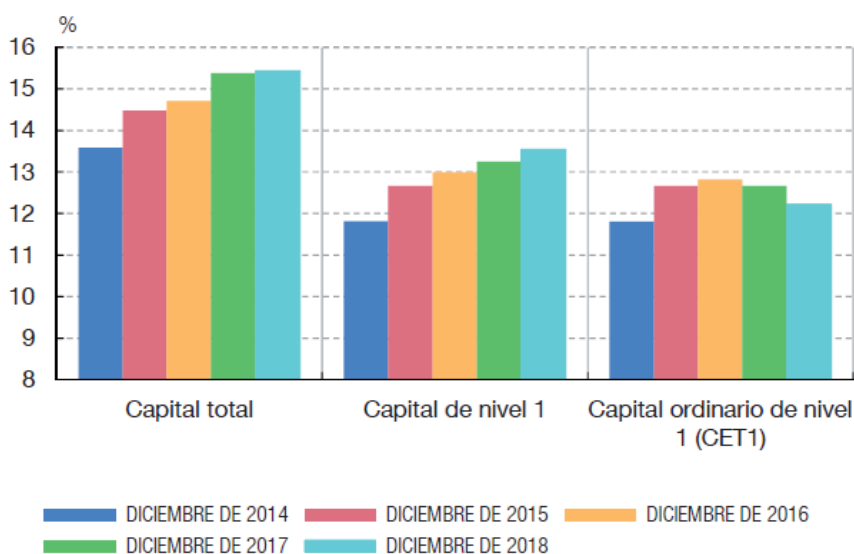
a. El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) por parte de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de 2018 respecto a 2017.

CAPÍTULO 2: SOLVENCIA

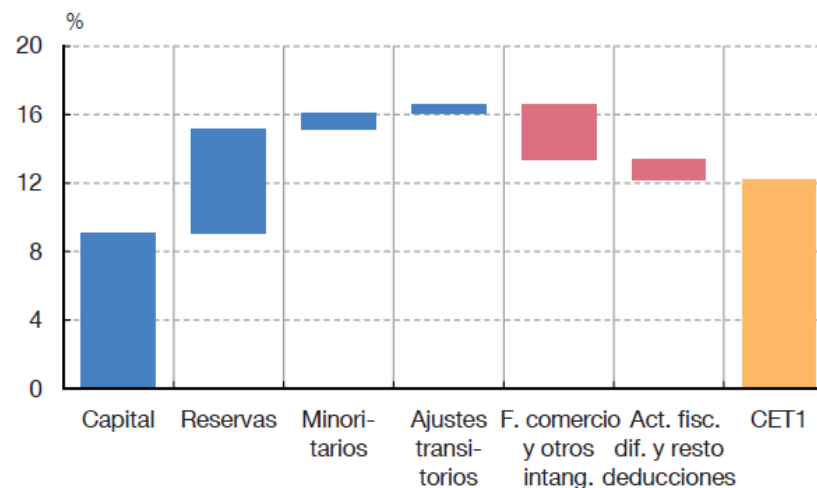


- La ratio de CET1 (el capital de mayor calidad) se situó en el 12,2% en diciembre de 2018...
 - ...lo que representa una disminución interanual de 43 pb
- Por el contrario, la ratio de capital de nivel 1 y la de capital total aumentaron en el último año, hasta situarse en el 13,5% y el 15,4%, respectivamente, y el CET1 FL se mantuvo estable (11,8%)

A RATIOS DE CAPITAL



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

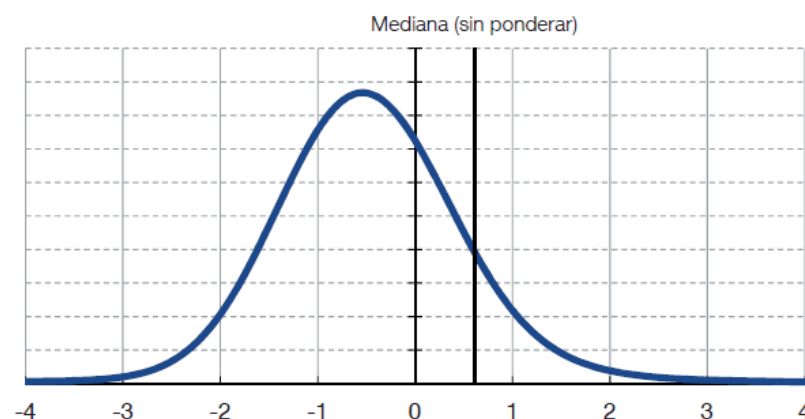


CAPÍTULO 2: DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DE LA SOLVENCIA

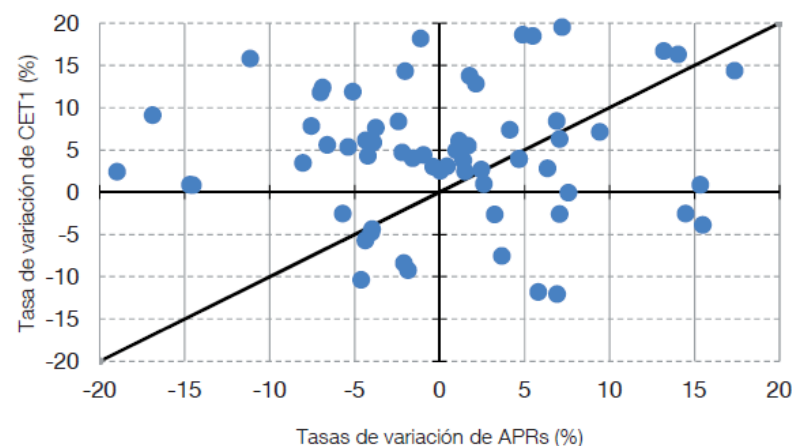


- La reducción de la ratio de CET1 observada a nivel agregado se debió al comportamiento de las entidades mayores, ya que las más pequeñas reforzaron su solvencia
- La casuística es variada:
 - Hay muchas entidades que aumentan CET1 y reducen APRs (4º cuadrante) o que aumentan más CET1 que APRs (por encima diagonal)
 - Pero hay otras que aumentan CET1 menos que APRs (por debajo diagonal) o que aumentan APRs y reducen CET1 (segundo cuadrante)

A DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE CET1 (a)



B TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APRs EN 2018 (b)

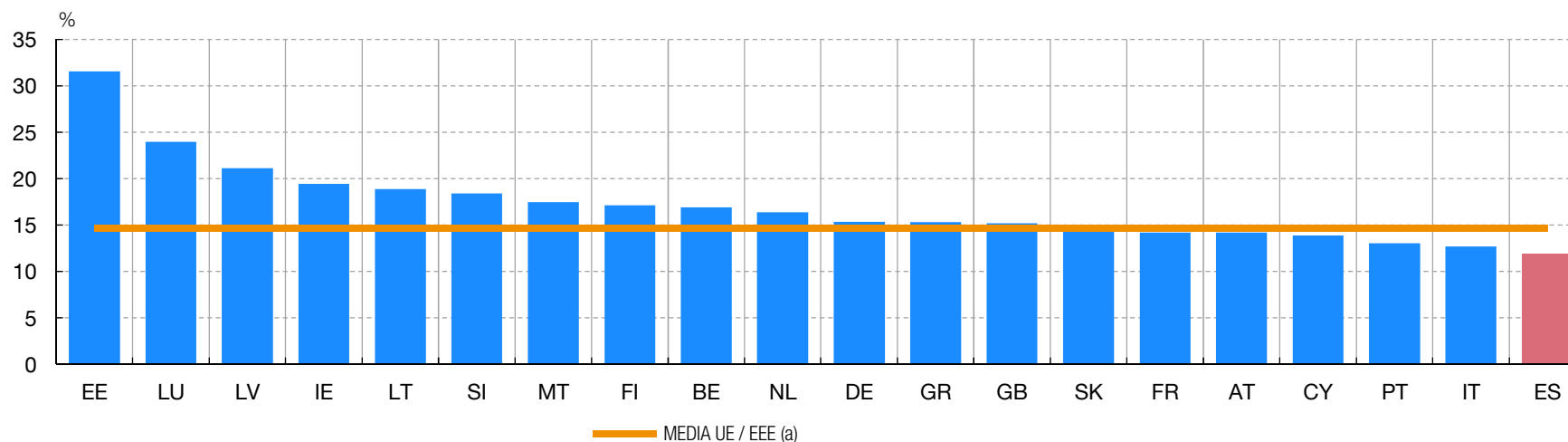


CAPÍTULO 2: SOLVENCIA EN PERSPECTIVA INTERNACIONAL



- España siguió ocupando la última posición europea en términos de solvencia medida con la ratio CET1
- Los dividendos repartidos en el período 2015-2018 representan el 1,8% de los APRs de 2018
 - En 2018, los dividendos alcanzaron un 0,6% de los APR (ratio *pay-out* en torno al 50%)

A RATIO CET 1
Diciembre de 2018



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

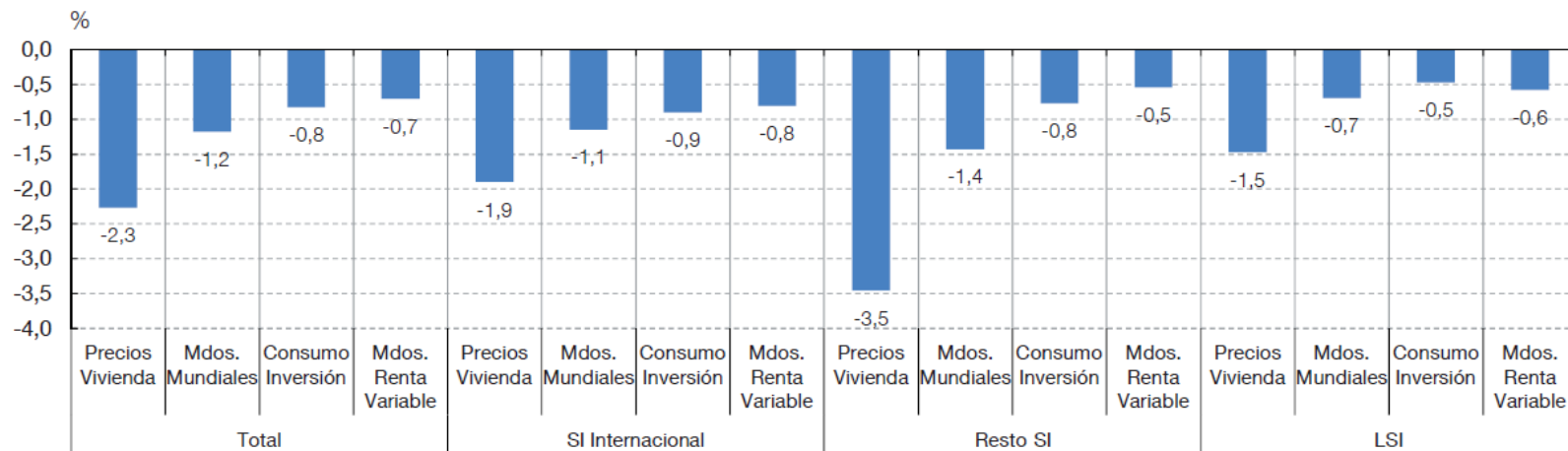
a. Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LA SOLVENCIA A ALGUNOS RIESGOS MACRO



- Sobre el escenario base de los ejercicios FLESB y ABE para el horizonte 2018-2020 se aplican perturbaciones que recogen algunos riesgos macro
- En el escenario de mayor impacto, la ratio de CET1 en 2020 se reduciría 2,3 pp, con mayor impacto en el resto de instituciones significativas

RESULTADOS ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL FLESB (a)



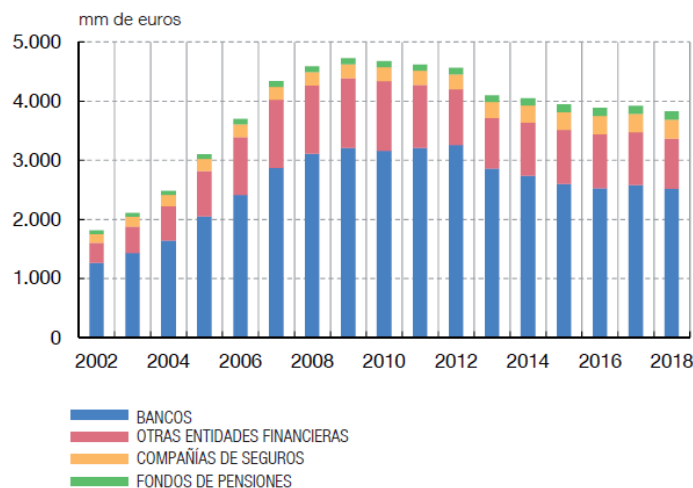
a Los resultados se presentan en términos de diferencia de la ratio de capital CET1 (FL) al final del horizonte de análisis en cada uno de los escenarios adversos respecto al nivel que se alcanza en el escenario base (coincidente con el diseñado para el test de estrés que coordina a nivel europeo la ABE). Se incluyen únicamente los escenarios asociados al percentil 1 de la distribución de estos cuatro conjuntos de perturbaciones. Los resultados se muestran tanto para el total como para cada uno de los tipos de entidades: SI Internacional (Entidades significativas bajo supervisión del MUS con actividad internacional significativa), Resto SI (Resto de entidades significativas bajo supervisión del MUS) y LSI (Entidades menos significativas bajo supervisión nacional directa).

CAPÍTULO 2: OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS E INTERCONEXIONES SISTÉMICAS

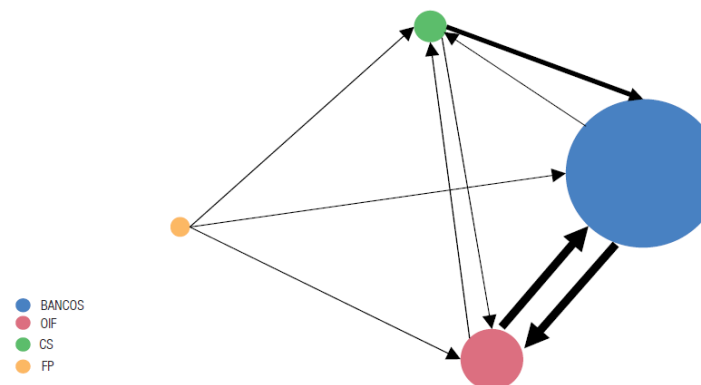


- **El sistema financiero español continúa estando fuertemente bancarizado, a pesar de la reducción de los activos bancarios en los años posteriores a la crisis**
 - Las entidades que más han aumentado su volumen en los últimos años son los fondos de inversión no monetarios
- **Las interconexiones dentro del sector financiero ayudan a la absorción de riesgos, pero pueden actuar también como canales de contagio**
 - Los activos y pasivos de los bancos con OIF son las interconexiones más relevantes en términos de volumen, sin embargo representan un porcentaje reducido del activo bancario

A EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR FINANCIERO BANCARIO Y NO BANCARIO



INTERCONEXIONES ENTRE BANCOS, COMPAÑÍAS DE SEGUROS, FONDOS DE PENSIONES Y OIF

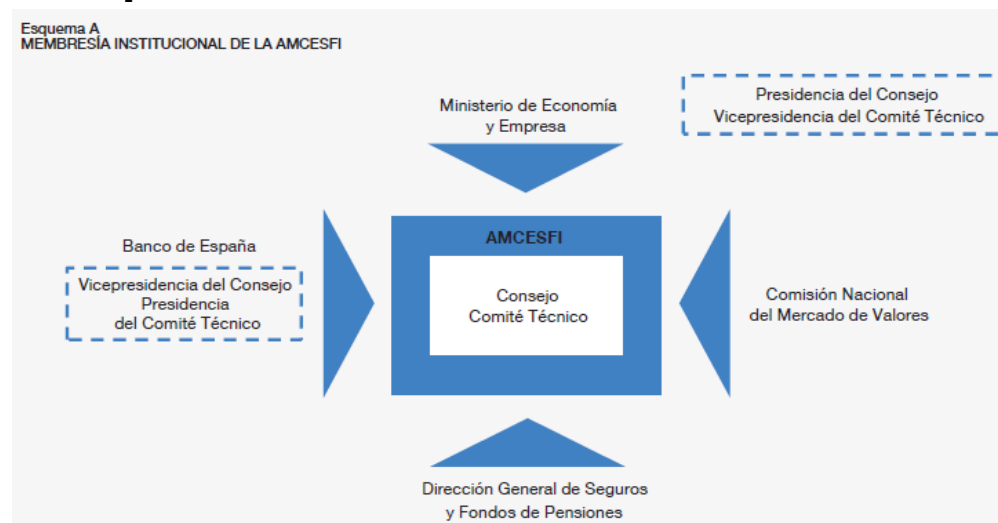


FUENTE: Banco de España.

CAPÍTULO 3: La AUTORIDAD MACROPRUDENCIAL (RECUADRO 3.1)



- El 1 de marzo se aprobó el Real Decreto 102/2019 de creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI).
- La AMCESFI tiene como objetivo identificar, prevenir y mitigar el riesgo sistémico
- Puede emitir alertas y recomendaciones así como opiniones sobre propuestas de medidas macroprudenciales previamente notificadas por las autoridades supervisoras.



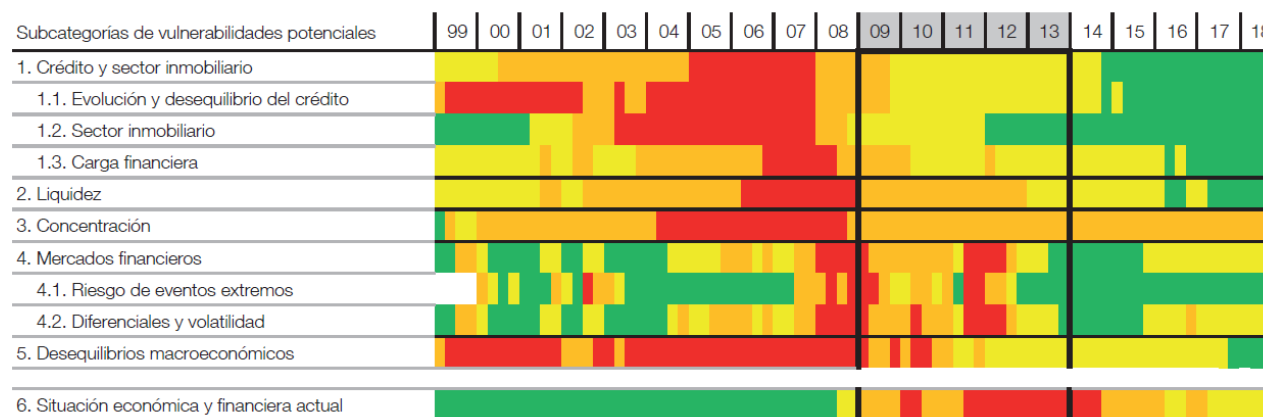
- En paralelo, en enero se convalidó el Real Decreto-ley 22/2018 de herramientas macroprudenciales, que amplía las herramientas macroprudenciales del BdE, de la CNMV y de la DGSyFP

CAPÍTULO 3: VALORACIÓN DE RIESGOS SISTÉMICOS



- El mapa de indicadores de vulnerabilidades sistémicas agrupa un elevado número de indicadores que históricamente han sido buenos predictores de crisis bancarias sistémicas en España
- Las vulnerabilidades sistémicas se mantienen estables respecto al anterior IEF
 - Sólo el segmento de diferenciales de tipos de interés y de volatilidad ha repuntado

MAPA DE INDICADORES POR SUBCATEGORÍAS (a)



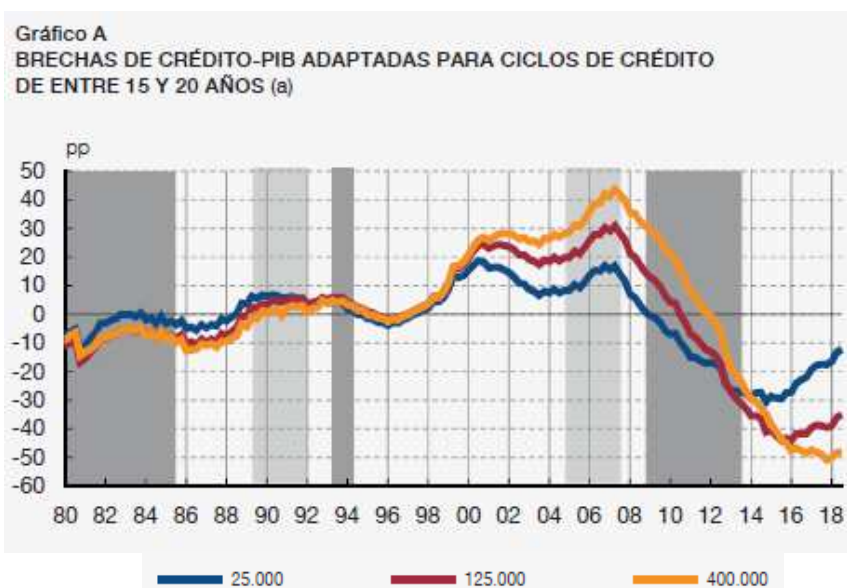
FUENTE: Banco de España.

a La escala de colores identifica cuatro niveles de riesgo: i) situación normal (color verde), ii) riesgo bajo (color amarillo), iii) riesgo medio (color naranja) y, iv) riesgo alto (color rojo). La franja superior sombreada señala el período de la última crisis sistémica. Algunos indicadores a diciembre de 2018 se basan en información provisional.

CAPÍTULO 3: CÁLCULO DE LA BRECHA CRÉDITO-PIB (RECUADRO 3.2)



- El BdE está explorando adaptaciones del filtro estadístico de Basilea que asumen una menor duración del ciclo de crédito en consonancia con la experiencia histórica española
- En particular, duraciones del ciclo financiero en torno a 15 años aumentan su capacidad predictiva de crisis bancarias sistémicas



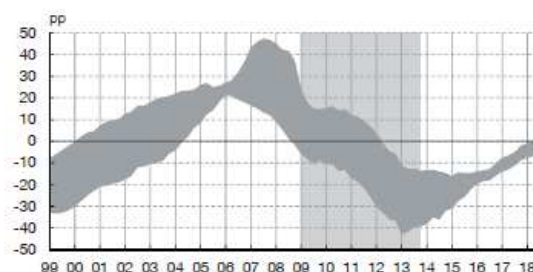
a Las líneas representan las estimaciones de las brechas asumiendo un ciclo de crédito de 15, 20 y 30 años, que corresponden aproximadamente a valores del parámetro de suavización de 25.000, 125.000 y 400.000. Este último es el adoptado por la metodología de Basilea. El área sombreada en gris oscuro representa los tres periodos sistémicos identificados en España desde 1970, que corresponden a dos periodos de crisis sistémica bancaria (I TR 1978 a III TR 1985 y I TR 2009 a IV TR 2013) y a un evento idiosincrático (III TR 1993 a III TR 1994). El área sombreada en gris claro representa los periodos entre cinco y dieciséis trimestres previos a la ocurrencia de los eventos sistémicos, durante los cuales es deseable identificar señales de riesgo cíclico, con el fin de poder tomar medidas con suficiente antelación.

CAPÍTULO 3: OTROS INDICADORES CÍCLICOS



- Los indicadores cuantitativos complementarios también apuntan a mantener el CCA en el 0%, aunque la evolución reciente de algunos de ellos, principalmente los relacionados con precios de la vivienda, sugiere un fase más expansiva del ciclo financiero

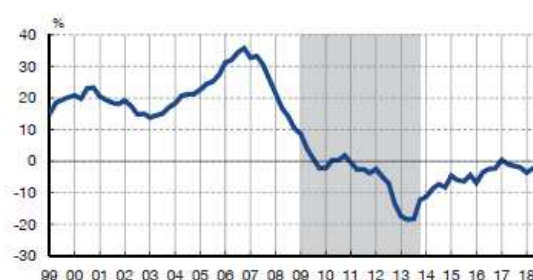
A INDICADORES DE DESEQUILIBRIO DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (b)



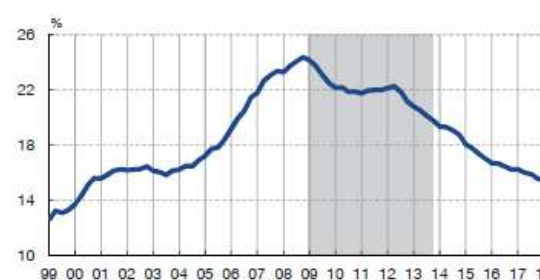
B BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB) (c)



C INTENSIDAD DEL CRÉDITO (d)



D ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO (e)



FUENTE: Banco de España.

a El área sombreada muestra el último periodo de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013).

b El área sombreada representa la franja entre mínimos y máximos del conjunto de cinco indicadores de desequilibrios en el sector inmobiliario.

c La serie de balanza por cuenta corriente se expresa como porcentaje del PIB. La serie ha sido corregida por efectos estacionales.

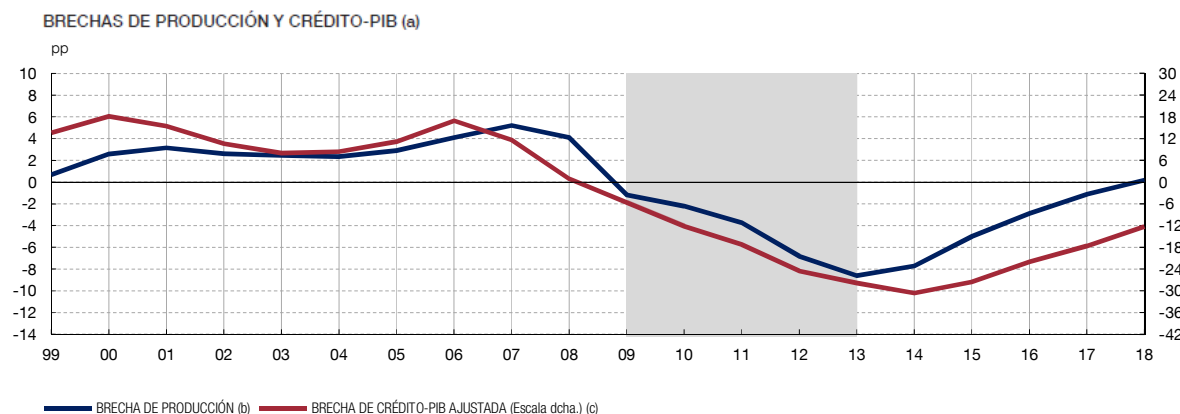
d El indicador de intensidad del crédito se calcula como el cambio anual en el crédito al sector privado no financiero dividido por el PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres.

e Representa la ratio del servicio de la deuda en el sector privado no financiero calculada de acuerdo con la especificación de Drehmann M. y M. Juselius (2012) «Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?», BIS Quarterly Review, Septiembre.

CAPÍTULO 3: EL CCA. OTRAS CONSIDERACIONES EN LA ACTIVACIÓN DEL CCA



- **Otros países están activando el colchón de capital anticíclico aunque sus indicadores de riesgo sistémico están en niveles bajos**
 - Consideran que cuando las condiciones económicas son favorables es cuando se deben construir estos colchones
- **En España el *output gap* ha empezado a ser positivo este año**
 - Antes de la crisis el ciclo financiero se anticipaba al ciclo de negocios
 - Tras la crisis es el ciclo de negocios el que se anticipa



FUENTE: Banco de España.

a. El área sombreada muestra el último periodo de crisis sistémica bancaria (I TR 2009 a IV TR 2013).

b. La brecha de producción representa la diferencia porcentual entre el PIB observado y su valor potencial. Valores calculados a precios constantes del año 2010. Véase Cuadrado, P. y Moral-Benito, E (2016). El crecimiento potencial de la economía española. Documento Ocasional N.º 1603, Banco de España.

c. La brecha de crédito-PIB ajustada se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre la ratio observada y su tendencia de largo plazo calculada aplicando un filtro de Hodrick-Prescott de una sola cola con un parámetro de suavizado igual a 25.000. Este valor se ajusta de mejor manera a los ciclos financieros observados en España históricamente (ver Recuadro 3.1).



MUCHAS GRACIAS