

---

*INFORME  
DE  
ESTABILIDAD FINANCIERA*

---

Noviembre 2003



## INTRODUCCIÓN

Durante el primer semestre de 2003 se ha producido un cambio de tendencia positivo en los resultados y en la solvencia de las entidades de depósito españolas. La evolución de la actividad en España, junto con la disminución de la incertidumbre en el contexto internacional, ha contribuido a ello. No obstante, un entorno de bajos tipos de interés, fuerte competencia y significativo crecimiento del crédito plantean retos importantes a las entidades de depósito españolas, tanto en términos de eficiencia como de control y gestión del riesgo.

### Evolución de los riesgos bancarios

En cuanto al *riesgo de crédito*, las *ratios* de morosidad han continuado descendiendo, en particular en el crédito al sector privado, situándose en niveles muy bajos. Si bien una buena parte de ello se debe al fuerte crecimiento del crédito, no es menos cierto que, en el negocio en España, los activos dudosos prácticamente se han estancado, en contraposición con las elevadas tasas de aumento en 2002. El crecimiento sostenido de la economía española, unido a la desaparición paulatina del impacto de la crisis en Argentina, explica la estabilización de los activos dudosos. No obstante, la *ratio* de morosidad del negocio en el extranjero continúa siendo mucho más elevada que en España.

En el primer semestre de 2003, el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria se ha acelerado, si bien no se observa un aumento de los activos dudosos en estas

actividades y las *ratios* de morosidad son muy bajas. En cualquier caso, esta situación requiere de las entidades una adecuada valoración de la admisión, concesión, seguimiento y cobertura del riesgo en este segmento de negocio.

Excluidas las actividades inmobiliarias, el resto del crédito a actividades productivas se está acelerando, en consonancia con la ligera reactivación económica en España y con la situación saneada de las empresas, resultado, en parte, de los bajos niveles de carga financiera que soportan actualmente.

Por otro lado, el crédito a los hogares para adquisición de vivienda se ha desacelerado ligeramente en la primera mitad del año. Aunque la carga financiera que estos soportan se mantiene relativamente estable gracias a los bajos tipos de interés, su endeudamiento se sitúa ya en torno a la media de los países de la zona euro.

La recuperación de las bolsas y la caída sustancial de la volatilidad favorecen la disminución del *riesgo de mercado* en las entidades, al tiempo que aumentan las plusvalías latentes, después de varios años de descenso ininterrumpido.

Respecto a junio de 2002, la reducción sustancial de las pérdidas en sociedades consolidadas por diferencias de conversión, al moderarse la depreciación de las monedas latinoamericanas y, sobre todo, la mayor cobertura del *riesgo de tipo de cambio* de las posiciones estructurales en moneda extranjera, ha frenado casi por completo la

erosión de los recursos propios observada en el anterior «Informe de estabilidad financiera» (IEF) por este motivo.

## Rentabilidad

Los resultados de las entidades de depósito españolas han vuelto a crecer en junio de 2003, después del descenso en 2002. El ROE ha aumentado también, incrementándose significativamente el diferencial con la rentabilidad de los activos sin riesgo. La recuperación del resultado se basa en un mayor control de los gastos de explotación, unas menores dotaciones y saneamientos, el aumento de los resultados extraordinarios y, finalmente, el impacto de la recuperación de los mercados bursátiles.

A pesar de esta evolución favorable de la rentabilidad, conviene no olvidar que los márgenes, especialmente el de intermediación, se han reducido para el conjunto de entidades, tanto en valor absoluto como en términos relativos. El entorno de bajos tipos de interés y elevada competencia presiona sus márgenes. Así, el coste de los pasivos onerosos está muy cerca del tipo interbancario, lo que ilustra los retos que tienen planteados las entidades. El aumento de la eficiencia es su respuesta y, aunque han progresado en el primer semestre de 2003, todavía les queda camino por recorrer, en particular a las cajas de ahorros.

La rentabilidad de las entidades de crédito españolas en 2002 fue bastante superior al promedio de las entidades europeas. El modelo de banca desarrollado por las entidades españolas se centra, en buena medida, aunque no exclusivamente, en el negocio minorista, tanto de empresas, en particular pequeñas y medianas (PYMES), como de individuos (crédito con garantía hipotecaria en gran medida), con una amplia presencia en el territorio a través de una densa red de oficinas. Dicho negocio se traduce en unos márgenes superiores, aunque también en unos mayores gastos de explotación. En términos de eficiencia (gastos de explota-

ción sobre margen ordinario), la diferencia es menor con el promedio de las entidades europeas, pero todavía positiva. La distinta evolución de la actividad económica contribuye a explicar la menor morosidad de las entidades españolas.

Los indicadores de mercado disponibles muestran una disminución del riesgo de las entidades españolas y unas expectativas más favorables para 2003, en línea con la evolución de la mayor parte de entidades europeas.

## Solvencia

El coeficiente de solvencia de las entidades de depósito españolas ha aumentado ligeramente en junio de 2003, interrumpiendo la tendencia a su leve —pero continuo— descenso de los últimos años. El nivel actual del coeficiente es muy superior al mínimo regulatorio exigido, incluso con la normativa española, que es sustancialmente más exigente que las recomendaciones emanadas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS).

El reforzamiento de la solvencia se debe, en buena medida, al aumento de los recursos propios. Dicho aumento responde a una mayor amortización del fondo de comercio, un aumento de las reservas, consecuencia en parte de la mejoría en los resultados, y a unas menores deducciones y pérdidas en sociedades consolidadas por diferencias de cambio.

Un elemento positivo adicional es la mejora de la calidad de los recursos propios, resultado del aumento de los básicos y de la ralentización en el crecimiento de los de segunda categoría. Además, dentro de los básicos, han disminuido las participaciones preferentes, siguiendo la recomendación lanzada por el Banco de España hace dos años, recientemente convertida en obligación legal.

La solvencia de las entidades españolas se ve reforzada al tener en cuenta la elevada

cobertura de los activos dudosos mediante los fondos de insolvencias, que recogen, además de las provisiones específicas, la genérica y la estadística.

De acuerdo con las estimaciones realizadas por el Banco de España, la aplicación de los nuevos enfoques de medición del riesgo de crédito derivados de Basilea II no afectará de manera significativa a los patrones de financiación de las empresas españolas ni, en particular, a la recibida por las PYMES.

En definitiva, las entidades de depósito españolas muestran una cierta recuperación en su rentabilidad y una muy elevada solvencia. A pesar de esta situación favorable, las incertidumbres sobre la recuperación económica mundial, el entorno de bajos tipos de interés, la elevada competencia y el crecimiento del crédito son factores que requieren de las entidades un reforzamiento de sus políticas de control y gestión de los riesgos, así como un continuo esfuerzo para mejorar su eficiencia.



## CAPÍTULO I

### Evolución de los riesgos bancarios

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

En contraste con lo observado en anteriores IEF, el activo total de las entidades de depósito españolas muestra un mayor dinamismo, debido al repunte del crédito al sector privado (1) en España y a la menor caída experimentada por el negocio en el extranjero. Los activos en el exterior continúan perdiendo peso relativo en los balances bancarios, en paralelo con la depreciación del dólar estadounidense frente al euro y a pesar de la relativa estabilidad del conjunto de las principales divisas latinoamericanas frente al dólar desde enero de 2003.

#### *Balances consolidados (2)*

Las entidades de depósito españolas han registrado un crecimiento de su activo total del 6%, frente al 1,2% observado en el mismo período del año anterior (cuadro I.1) (3), poniéndose así fin a una etapa de desaceleración de la actividad iniciada en junio de 2001.

---

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

(2) Los datos de los cuadros referidos a fechas anteriores a junio de 2003 pueden haber sufrido ligeras modificaciones respecto a los publicados en anteriores IEF, debidas tanto a rectificaciones de los datos por parte de las propias entidades como a variaciones en la composición de los grupos de consolidación. Dichas pequeñas modificaciones no alteran en absoluto las conclusiones antes alcanzadas.

(3) Salvo mención en contrario, los importes se refieren a junio de 2003 y las comparaciones son siempre entre dicho mes y junio de 2002.

Esta notable aceleración se debe al mayor crecimiento del negocio en España, con un peso relativo del 83,5% en el negocio total, donde el activo aumenta un 10,6%, casi 3 puntos porcentuales (pp) más que en el ejercicio precedente. Al tiempo, a pesar de que el negocio en el extranjero sigue decreciendo, lo hace en menor medida que en el año anterior (caída del 12,7%, frente al 18,8%).

El peso relativo del negocio en el extranjero continúa reduciéndose, de tal modo que ahora supone un 16,5% del activo total, más de 10 pp por debajo del máximo alcanzado en diciembre de 2000. Como ya se ha señalado en anteriores IEF, este proceso no solo es debido a una actitud más prudente de las entidades españolas en Latinoamérica, tras unos años de fuerte expansión, sino también a la apreciación del euro frente a las monedas latinoamericanas (efecto tipo de cambio).

En la primera mitad de 2003, este efecto ha sido menos importante, en la medida en que las depreciaciones del peso mejicano y chileno frente al euro se han visto contrarrestadas, en parte, por las apreciaciones del peso argentino y del real brasileño.

Por lo que respecta al *activo*, el crédito al sector privado incrementa su peso relativo en algo más de 2 pp, alcanzando un 57,9%. Además, la tasa de crecimiento pasa del 6,9% al 10,8%, quebrándose la tendencia a la desaceleración del crédito observada en el anterior IEF.

El mayor crecimiento del crédito al sector privado se explica por la aceleración del

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

ACTIVO	jun-03	Peso relativo en jun-03 (%)	Var. j-02/ j-01 (%)	Var. j-03/ j-02 (%)	PASIVO	jun-03	Peso relativo en jun-03 (%)	Var. j-02/ j-01 (%)	Var. j-03/ j-02 (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	26.902	1,8	6,7	5,2	Bancos centrales	23.631	1,5	32,1	0,1
Entidades de crédito	179.744	11,7	-6,4	4,6	Entidades de crédito	259.491	17,0	-5,6	8,5
Crédito a las AAPP	47.083	3,1	-2,4	-9,6	Acreedores AAPP	45.745	3,0	-8,9	9,6
Crédito otros sectores privados	833.465	54,5	6,7	11,3	Acreedores otros sectores privados	792.232	51,8	5,3	4,3
Cartera de renta fija	241.345	15,8	-6,9	0,9	Empréstitos y otros val. negociables	132.460	8,7	-12,9	21,4
Activos dudosos	12.268	0,8	1,6	6,8	Cuentas diversas	49.420	3,2	4,0	9,2
Cartera de renta variable	56.979	3,7	1,4	1,2	Cuentas de periodificación	21.657	1,4	-5,2	-13,2
Inmovilizado	25.223	1,6	-9,5	-5,3	Fondos especiales	52.288	3,4	-5,4	-2,8
Fondo de comercio de consolidación	17.126	1,1	1,3	-16,0	Dif. negativa de consolidación	211	0,0	-52,7	61,4
Activos inmateriales	1.561	0,1	-5,5	-9,1	Financiaciones subordinadas	33.174	2,2	20,5	7,4
Valores propios y accionistas	225	0,0	-3,8	-52,6	Intereses minoritarios	21.022	1,4	-11,5	1,2
Cuentas diversas	51.263	3,3	-6,7	1,4	Capital o fondo de dotación	8.690	0,6	4,2	1,0
Cuentas de periodificación	23.805	1,6	-7,7	-11,2	Reservas de la entidad dominante	62.531	4,1	6,4	4,8
Pérdidas ejer. ant. entidad dominante	568	0,0	52,9	17,7	Reservas en entidades consolidadas	20.831	1,4	23,6	1,9
Pérdidas en entidades consolidadas	12.647	0,8	111,7	9,1	Resultado neto del ejercicio (+/-)	6.818	0,4	-9,6	7,7
					Del grupo	5.925	0,4	-7,2	11,0
<b>Activo total</b>	<b>1.530.254</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>Pasivo total</b>	<b>1.530.254</b>	<b>100,0</b>	<b>1,2</b>	<b>6,0</b>
Pro memoria:									
Crédito al sector privado	885.525	57,9	6,9	10,8					
Exposición con AAPP	223.258	14,6	-10,8	-2,5					

crédito con garantía real en España, relacionado con el dinamismo registrado en el mercado inmobiliario español, así como por el estancamiento en el exterior, frente a las sustanciales caídas en el pasado reciente.

Por su parte, los activos dudosos totales han crecido un 6,8%, debido al cambio de tendencia registrado en el negocio en el extranjero (pasan de caer un 20,7% a crecer un 10,2%), que más que compensa su desaceleración en el negocio en España (del 22,1% al 4,8%). No obstante, su peso relativo se mantiene.

El crecimiento del crédito en España y la desaceleración de los dudosos justifican que la *ratio* de morosidad del sector privado en el negocio total siga reduciéndose, hasta situarse en niveles mínimos (1,3%). En el negocio en el extranjero, dicha *ratio* se sitúa todavía en un elevado 3,9%, aunque una décima menos que en junio de 2002.

La financiación a las AAPP continúa reduciéndose, tanto en términos relativos como absolutos, si bien la caída es menor que en 2002, debido a la evolución de la exposición con las AAPP en el extranjero.

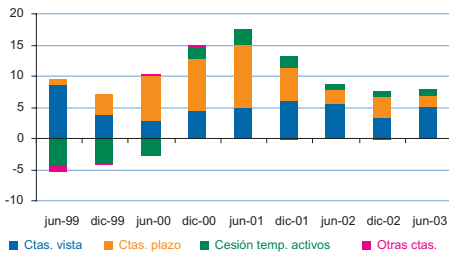
Por su parte, la cartera de renta variable sigue perdiendo peso relativo en los balances bancarios (3,7%, frente al 3,9% en el año anterior). No obstante, su importe aumenta por primera vez desde finales de 2002, en línea con la mejoría experimentada en los mercados bursátiles en lo que va de año.

En el *pasivo*, los acreedores del sector privado pierden, en términos relativos, ocho décimas, hasta situarse en el 51,8%. Además, su crecimiento se desacelera un punto, hasta el 4,3%. La ralentización en la evolución de los pasivos más tradicionales de las entidades se ha producido también en España (gráfico I.1) y se debe, en parte, al entorno de bajos tipos de interés y a la competencia de otros instrumentos de ahorro, que ofrecen mayor rentabilidad, aunque también mayor riesgo.

Como resultado de la creciente divergencia entre la evolución del crédito y de los acreedores del sector privado, las entidades deben recurrir a otras fuentes de financiación. Así, la interbancaria aumenta, tanto en términos absolutos como relativos. Asimismo, los valores y empréstitos negociables han crecido un 21,4%, aumentando un punto su peso relativo. Los acreedores de las AAPP también ganan peso, acelerándose su



**Gráfico I.1.** Contribución a la variación de los acreedores del sector privado (% y pp). Negocios en España. Entidades de depósito



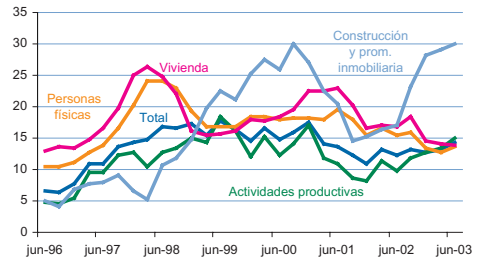
crecimiento hasta el 9,6%. La financiación subordinada sigue creciendo, aunque a menor ritmo, mientras que las participaciones preferentes se reducen ligeramente. Finalmente, los recursos propios también aceleran su crecimiento (del 1,3% al 3,4%).

### *Evolución de los riesgos*

La *inversión crediticia* del sector privado (4) ha continuado aumentando a un fuerte ritmo en la primera mitad de 2003, como consecuencia de la sustancial aceleración en la financiación de las actividades productivas (empresas) y del mantenimiento de la tasa de crecimiento de la financiación a personas físicas (5). Desde principios de 2002, se observaba una tendencia a la convergencia en las tasas de variación del crédito a ambos sectores, resultado, en buena medida, de la ligera moderación en el ritmo de expansión de la financiación para la adquisición de vivienda y de la aceleración en el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria (gráfico I.2).

Desde el anterior IEF, el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria ha continuado acelerándose, hasta una tasa del 30% en junio de 2003. Detrás de esta expansión se encuentra la posición cíclica de la actividad inmobiliaria, explicada por el aumento

**Gráfico I.2.** Tasa de variación interanual de la financiación a personas físicas y actividades productivas (%). Bancos y cajas



sostenido del empleo, el continuado descenso en los tipos de interés y el fuerte crecimiento del precio de la vivienda.

Excluyendo la financiación a vivienda y a la construcción y promoción inmobiliaria, el resto de la inversión crediticia también se ha acelerado en el primer semestre de 2003, tanto en lo que respecta a empresas como a personas físicas, en consonancia con un ligero aumento del crecimiento del PIB.

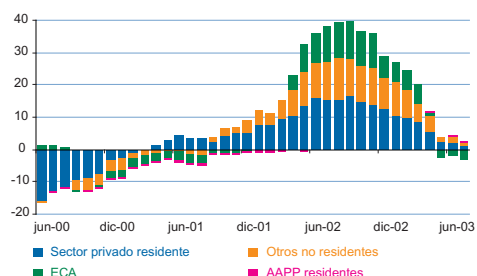
Desde un punto de vista prudencial, hay que reiterar la necesidad de una estricta política de admisión, concesión y seguimiento del crédito, recordando que, en anteriores ciclos económicos, el crecimiento muy elevado del crédito se tradujo en sustanciales aumentos de la morosidad.

Por otro lado, desde el anterior IEF, se ha producido una considerable moderación en la tasa de crecimiento de los *activos dudosos* que aparecen en los balances individuales de las entidades, de tal forma que su importe absoluto prácticamente se ha estancado en torno a los 8.000 millones de euros. Esta evolución de los activos dudosos responde, en primer lugar, a la significativa moderación en el aumento de los del sector privado residente, consecuencia del sostenimiento de un nivel elevado de actividad económica en comparación con otros países de la zona euro. Adicionalmente, los activos dudosos con el sector no residente, incluidas las entidades de crédito (ECA), muestran ya tasas de crecimiento muy bajas, una vez desaparecido el impacto que supuso el aumento de la morosidad por Argentina en 2002 (gráfico I.3).

(4) Negocios en España, más el negocio en el exterior de las sucursales de las entidades españolas, sin incluir los negocios en el exterior de las filiales de la banca española.

(5) Actividades productivas incluye a los empresarios individuales, estando, por tanto, excluidos de hogares, a diferencia de lo que ocurre en la elaboración de la Contabilidad Nacional.

**Gráfico I.3.** Variación interanual de los activos dudosos totales y contribución de sus componentes (% y pp). Entidades de depósito

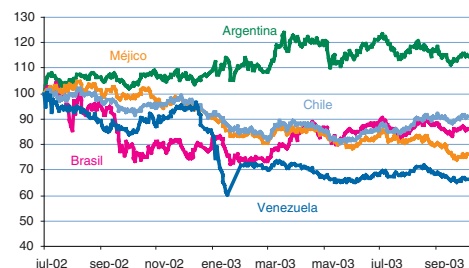


El fuerte crecimiento del crédito y la moderación sustancial en el aumento de los activos dudosos han presionado a la baja las *ratios* de morosidad, tanto totales como del sector privado residente, y tanto en bancos como en cajas de ahorros. Por finalidad del crédito al sector privado residente, solo la *ratio* de morosidad del crédito al consumo ha repuntado levemente, mientras que desciende en vivienda, hogares y en todas las actividades productivas, incluida construcción y promoción inmobiliaria, donde, además, también desciende el importe de los activos dudosos.

La percepción del riesgo de crédito en *Latinoamérica* ha continuado mejorando a lo largo de 2003, siguiendo la tendencia iniciada en octubre de 2002. Esta mejora se ha centrado, en particular, en aquellos países que concentran la mayor parte de la exposición de la banca española en la zona.

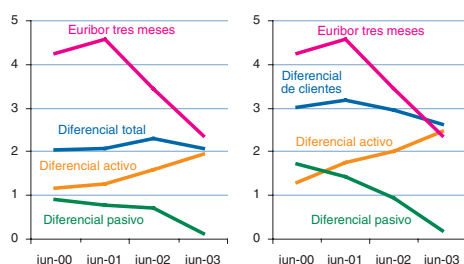
La *apreciación del euro* en la primera mitad de 2003 frente al peso mejicano y chileno y al bolívar venezolano ha contribuido a

**Gráfico I.4.** Tipo de cambio del euro frente a las monedas latinoamericanas. 1 julio 2002 = 100



Fuentes: DataStream y elaboración propia.

**Gráfico I.5.** Diferencial activo y pasivo. Total (izda.) y con clientes en euros (dcha.). Entidades de depósito



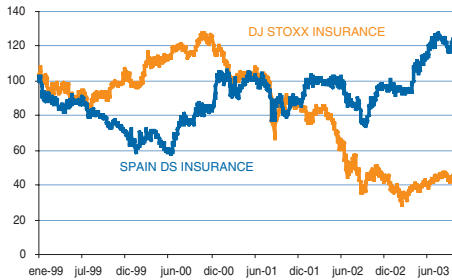
la disminución de la importancia relativa de los activos financieros en la zona (9,4% en junio de 2003, frente a 10,8% en diciembre de 2002), a pesar de la apreciación del real brasileño y del peso argentino (gráfico I.4). Los activos financieros con residentes en España representan el 73,7% del total, 1,3 pp más que en diciembre de 2002.

La *elevada competencia* existente en el sistema bancario español, unida al cada vez menor *nivel de los tipos de interés*, está presionando a la baja el margen de intermediación de las entidades. Descomponiendo el diferencial total entre el activo y el pasivo del negocio en España (6), se observa un importe descendente y muy reducido del diferencial pasivo (gráfico I.5). El diferencial activo crece, pero buena parte de él debe absorber la prima de riesgo, que tenderá a aumentar en períodos de desaceleración económica y de mayor crédito al sector privado.

Desde el anterior IEF, se ha producido una recuperación de las *bolsas mundiales*, así como un descenso sustancial de la volatilidad de los principales índices. Este cambio de tendencia ha permitido una cierta recuperación de las plusvalías latentes en las carteras de renta variable de las entidades de depósito españolas, bastante deterioradas en los últimos años.

(6) El diferencial total se puede escribir como la suma del diferencial activo (rendimiento medio de los activos financieros rentables menos el Euribor medio a tres meses) y del diferencial pasivo (Euribor medio a tres meses menos coste medio de los pasivos financieros onerosos).

**Gráfico I.6.** Índices bursátiles de las compañías de seguros. 1 enero 1999 = 100



Fuentes: DataStream y elaboración propia.

Nota: El índice español incluye solo dos empresas, frente a 34 el europeo.

La recuperación de los mercados bursátiles desde marzo de este año, anticipando la reactivación económica mundial que, no obstante, está tardando en materializarse, contribuirá a mejorar la situación de las compañías de seguros, afectadas los últimos años por la caída de las bolsas y el aumento de la siniestralidad. Las compañías de seguros españolas, con un porcentaje del activo invertido en renta variable en torno al 5% y, por tanto, sustancialmente inferior al de otras compañías europeas, han sufrido en menor medida las consecuencias negativas de los tres años continuados de descensos bursátiles (gráfico I.6).

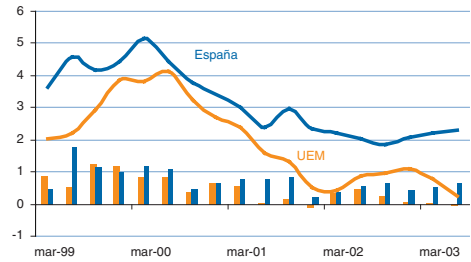
## I.2. Riesgo de crédito

### I.2.1. Impacto del contexto macroeconómico

#### I.2.1.1. España y la Unión Económica y Monetaria (UEM)

Los últimos datos disponibles muestran un estancamiento del crecimiento en la *zona euro* (gráfico I.7). Así, en el segundo trimestre de 2003 el PIB en la UEM se redujo un 0,1%, y en términos interanuales creció el 0,2%, seis décimas por debajo del registro del trimestre precedente. *España*, por su parte, siguió creciendo a un ritmo superior al de la media del área del euro. Durante el segundo trimestre de 2003, la tasa de avance intertrimestral del PIB fue del 0,7%, y la

**Gráfico I.7.** Variación del PIB real (%). Tasas interanuales (líneas) e intertrimestrales (barras)



Fuentes: INE y Eurostat.

interanual, del 2,3%, cifras ambas superiores en una décima a las registradas en el trimestre anterior.

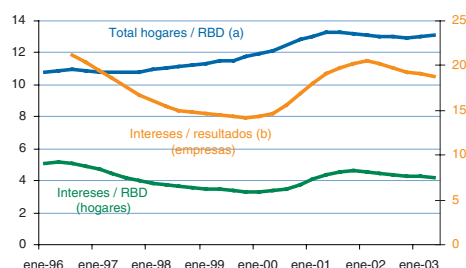
El buen comportamiento relativo de nuestra economía en el período reciente no debe, sin embargo, ocultar que los riesgos a medio plazo, señalados ya en el anterior IEF, persisten. Así, el mayor endeudamiento del sector privado no financiero, que responde, en parte, a un entorno de tipos de interés más bajos, implica que su capacidad para hacer frente al servicio de la deuda es ahora más sensible que en el pasado a posibles perturbaciones adversas en su renta o en el coste de la financiación.

Por otra parte, la vivienda muestra una cierta sobrevaloración, similar a la observada en el anterior ciclo alcista de principios de la década de los años noventa, que, al igual que ocurrió entonces, puede ser absorbida de manera gradual y ordenada.

Por último, el diferencial de inflación con la UEM, a pesar de su descenso reciente, continúa mostrando valores positivos (0,9% en septiembre). La persistencia de diferenciales de inflación positivos representa un factor de riesgo a medio y largo plazo para la competitividad de la economía española.

### *Sociedades no financieras*

En el primer semestre de 2003, el *resultado económico bruto* de las empresas que colaboran con la Central de Balances creció un 10%, tasa que contrasta con la caída obser-

**Gráfico I.8.** Indicadores de carga financiera de empresas no financieras (dcha.) y hogares (izda.) (%)

(a) Incluye intereses y amortizaciones periódicas. RBD: renta bruta disponible.

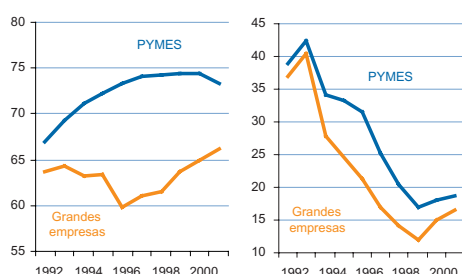
(b) Resultado económico bruto más ingresos financieros.

vada en el mismo período del año anterior. Asimismo, el resultado ordinario neto, que incluye los ingresos y gastos financieros, experimentó un crecimiento notable (10,8%), pese a que los ingresos financieros registraron una ligera caída y los gastos financieros mostraron un pequeño repunte, como resultado del aumento del endeudamiento y de las comisiones.

Por su parte, el resultado neto, que incluye los ingresos y gastos extraordinarios, fue positivo, tras el registro negativo del primer semestre de 2002, a raíz de las cuantiosas dotaciones netas realizadas por las empresas en dicho período, sobre todo las de mayor tamaño, para provisionar las pérdidas de valor de las inversiones en el exterior.

En este contexto, las *ratios* de rentabilidad aumentaron en el primer semestre de 2003, en relación con el mismo período de 2002. Así, la rentabilidad ordinaria del activo pasó del 8,3% al 8,4%, y la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, del 11,5% al 12,1%. Esta evolución, junto con la pequeña reducción de los costes de financiación, permitió que la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste medio de los recursos ajenos se mantuviera por encima del nivel registrado en el mismo período del año anterior (4,2%, frente al 3,8%).

La financiación total recibida por el conjunto de las sociedades no financieras españolas continuó creciendo a tasas elevadas,

**Gráfico I.9.** Ratio de endeudamiento (izda.) y carga financiera (dcha.). Grandes empresas y PYMES

Fuentes: Registro Mercantil, Informa y elaboración propia.

Nota: Los datos son la mediana de cada año para cada grupo de empresas.

aunque durante los últimos meses ha mostrado una cierta moderación. Así, en junio la tasa interanual fue del 13,6%, 1 pp inferior a la observada en diciembre de 2002. Esta evolución determinó un nuevo aumento en las *ratios* de endeudamiento del sector. De este modo, en junio de 2003 la *ratio* de deuda sobre resultado económico bruto más ingresos financieros se situó en el 381,9%, frente al 369% en diciembre de 2002. No obstante, dicho incremento es el resultado de un comportamiento heterogéneo por tipo de empresas. Así, mientras que las de mayor tamaño redujeron su volumen relativo de fondos ajenos, las pequeñas y medianas fueron las que contribuyeron al avance de la *ratio* agregada.

Por su parte, la *carga financiera* por intereses de las sociedades (gráfico I.8) se redujo ligeramente durante el primer semestre, gracias a los menores costes de financiación, manteniéndose en niveles moderados (19% de los resultados operativos). De acuerdo con la Central de Balances, el indicador de carga financiera que incluye la deuda a corto plazo, además de los intereses, mostró también un descenso durante el mismo período.

Si se distingue por tamaños de empresas (7), se observa que la *ratio* de endeuda-

(7) La información, suministrada por Informa, proviene del Registro Mercantil y, una vez convenientemente filtrada, permite trabajar con una media de unas 125.000 empresas anuales (siendo el mínimo de unas 35.000 en 1992 y el máximo de 220.000 en 2000).

miento (deuda sobre activo) difiere entre grandes empresas (ventas anuales superiores a 50 millones de euros) y PYMES (ventas anuales inferiores a 50 millones de euros) (8). El gráfico I.9 muestra un mayor endeudamiento de las PYMES, aunque en los últimos años las grandes empresas lo han aumentado también. La convergencia se observa de forma más marcada en la carga financiera (gastos financieros sobre beneficio antes de intereses e impuestos más amortizaciones y más ingresos financieros). Aunque dicha carga financiera muestra una ligera tendencia ascendente desde 1999, sus niveles, tanto en grandes empresas como en PYMES, son sustancialmente inferiores a los de la primera mitad de la década de los años noventa.

### Hogares

Durante la primera mitad de 2003, el crédito a los hogares continuó creciendo a un ritmo elevado, situándose su tasa de variación interanual, en junio, en el 15,5%, cinco décimas por encima del nivel observado en diciembre de 2002. Esta evolución, junto con un ritmo de avance más moderado de la renta bruta disponible de los hogares, determinó un nuevo aumento de la *ratio* de *endeudamiento* del sector, que se situó en el 87% en junio de 2003, más de cuatro puntos por encima del dato de finales de 2002. Dicha *ratio* se sitúa algo por encima de la media de la UEM, aunque muy por debajo de la registrada en Estados Unidos y en el Reino Unido.

A pesar del aumento del endeudamiento de los hogares españoles, la *carga financiera* asociada se mantuvo en niveles moderados, gracias al comportamiento favorable de los tipos de interés (gráfico I.8).

La *riqueza* neta de las familias continuó incrementándose en el primer trimestre del año, como consecuencia de la revaloriza-

ción de la vivienda, que compensó los mayores pasivos contraídos y los descensos que todavía seguían registrándose en las cotizaciones bursátiles en los principales mercados de renta variable. En el segundo trimestre se produjo la recuperación de las bolsas, al tiempo que prosiguió la subida del valor de los activos inmobiliarios. En definitiva, los indicadores disponibles sugieren que, durante la primera mitad del año, la posición patrimonial de las familias ha experimentado una mejoría, aunque los mayores niveles de deuda del sector suponen un aumento de su vulnerabilidad ante posibles perturbaciones adversas.

### I.2.1.2. Resto del mundo

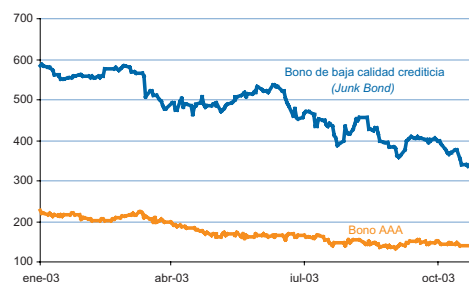
Tras un titubeante primer trimestre de 2003, el contexto económico internacional registró una rápida mejoría. Aunque esta mejoría y sus perspectivas siguen ligadas a la evolución en Estados Unidos, también se extendieron a numerosas partes del mundo, a excepción de la zona del euro y Latinoamérica, que mantienen la atonía o registran una ralentización en la recuperación.

Los riesgos geopolíticos, que suponían hace unos meses un foco importante de incertidumbre sobre el momento y la fortaleza de la recuperación, tendieron a descender, una vez que finalizó el conflicto militar en Irak, lo que, junto con las políticas acomodantes de demanda, facilitó el repunte en la actividad.

No obstante, a pesar de este renovado optimismo, algunos de los desequilibrios macroeconómicos presentes en 2002 siguen sin corregirse, e incluso han aumentado. El patrón de recuperación global, basado en gran medida en la economía estadounidense, complica una corrección de los mismos. Además del elevado déficit exterior de Estados Unidos, el alto endeudamiento de las familias y el fuerte deterioro registrado en los niveles y las perspectivas de las finanzas públicas de las principales economías (Estados Unidos, Japón y la zona del euro) añaden un tono de cautela.

(8) No existe una definición única de PYME o de gran empresa. Aquí se utiliza la empleada por el BCBS en su propuesta de Nuevo Acuerdo de Capital.

**Gráfico I.10.** Diferencial de tipos de interés entre bonos privados y del Tesoro. Estados Unidos (pb)



Fuente: Bloomberg.

En *Estados Unidos*, el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre se elevó hasta el 3,3% (tasa anualizada). Aunque la contribución del gasto público fue significativa (1,5 pp), otras partidas clave, como la inversión empresarial, también mostraron un comportamiento positivo. Aun así, el mercado de trabajo sigue sin recuperarse, con una destrucción neta de 600.000 empleos en el curso del año 2003, lo que, de persistir, arroja algunas dudas sobre la sostenibilidad del consumo privado. En cambio, se ha producido un estrechamiento del diferencial en los bonos corporativos, indicativo de una disminución en la percepción del riesgo de crédito empresarial (gráfico I.10).

En *Japón*, el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre de 2003 se situó en el 3% (tasa interanual), empujado por la inversión privada. También la confianza empresarial experimentó una notable mejoría, apoyada en el aumento de los beneficios y en la reactivación gradual del entorno exterior. En cualquier caso, las perspectivas de recuperación todavía son frágiles, en la medida en que dependen del contexto global, ya que la demanda interna continúa lastrada por las caídas de precios y salarios y por la fragilidad del sistema financiero, que no favorece el aumento del crédito.

Respecto a *Latinoamérica*, el primer semestre de 2003 se caracterizó por una desaceleración de la actividad en el conjunto de la región, que quebró la incipiente recuperación económica iniciada en el segundo

trimestre de 2002. Así, tras registrarse un crecimiento interanual del 1,6% en el primer trimestre del 2003, el crecimiento en el segundo trimestre apenas alcanzó el 0,7%. Tras este dato se encuentran diferencias importantes entre países.

Las dos principales economías de la región, *México* y, de un modo particularmente brusco, *Brasil*, vieron interrumpida su recuperación de los últimos trimestres, mientras que *Chile* y *Colombia*, donde la expansión había tomado mayor impulso, registraron también una desaceleración de su ritmo de crecimiento hacia el final del semestre. Solo *Argentina*, *Venezuela* y *Uruguay*, países que venían de una profunda recesión, mostraban un perfil de variación de la actividad ascendente al final del primer semestre. Excluyéndolos, el crecimiento en la región hubiera registrado tasas interanuales levemente negativas.

La reciente relajación de las políticas de demanda y las perspectivas de un mayor dinamismo global sugerirían que el proceso de recuperación podría estar reactivándose, pero los indicadores conocidos del segundo semestre no son esclarecedores al respecto.

Durante el primer trimestre tuvo lugar un apreciable repunte de la inflación (15% interanual en el conjunto del área), inducida en algunos casos por las depreciaciones cambiarias acumuladas. A partir del segundo trimestre, sin embargo, los precios retomaron una senda de moderación, que situó la tasa interanual de inflación en el entorno del 10%.

En este contexto, el *crédito* del sistema bancario en términos reales se estabilizó en tasas de variación negativas, en el entorno del 5% en el conjunto de Latinoamérica (gráfico I.11). En *Argentina*, la fuerte caída del crédito registrada a lo largo de 2001 y 2002 se moderó, pero, aun así, este se situó en tasas negativas interanuales superiores al 20%. En *Brasil*, el crédito permaneció estancado, mientras que en *México*, donde se había producido un apreciable impulso hacia finales del pasado año, el crecimiento del crédito se moderó hasta el 7% interanual.



**Recuadro I.1****Nivel y composición de la deuda pública en Latinoamérica**

La deuda pública de las economías latinoamericanas ha experimentado un rápido crecimiento en los últimos años, situándose en niveles relativamente elevados, si se tiene en cuenta su limitada capacidad de generar recursos financieros. Debido a una historia financiera turbulenta, estos países encuentran dificultades para endeudarse en moneda local, a largo plazo y a tipo de interés fijo, lo que determina que estén excesivamente expuestos a los riesgos de tipo de interés, de tipo de cambio y de refinanciación. Por ello, otro factor relevante a la hora de valorar la vulnerabilidad asociada a un *stock* determinado de deuda pública es su composición, tanto por plazos de vencimiento como por moneda, tipo de interés y grado de indicación.

Las cifras de deuda pública bruta de los principales países de la región al final de 2002 (gráfico A) se situaron, en promedio, en el 70,2% del PIB. Aunque este dato está distorsionado por el caso excepcional de Argentina (152%), la media sin este país sigue siendo elevada (58,5%), debido al peso de Brasil, con una deuda del 72,6% del PIB, Colombia (73,3%) y Uruguay (89%). Si bien este nivel es similar al del conjunto de los países industrializados (promedio del 65% en 2002), la capacidad para generar recursos fiscales de los países latinoamericanos es inferior y el coste de la deuda notablemente superior. Además, durante los últimos cinco años se ha producido un importante crecimiento en la *ratio* de deuda, debido tanto a las depreciaciones de las monedas y a las subidas de los tipos de interés, por las sucesivas turbulencias financieras, como al continuo reconocimiento de pasivos contingentes, derivados, principalmente, de los costes de recapitalización de los sistemas bancarios en crisis y, en algunos casos, de las reformas de los sistemas de previsión.

Otra diferencia importante entre la deuda latinoamericana y la de los países industrializados es la mayor proporción de *deuda externa*, definida como aquella en manos de no residentes (un 52,5% del total), que resulta un factor adicional de vulnerabilidad, dada la escasa capacidad generadora de divisas de muchos de estos países, debido a su reducido grado de apertura y a su dependencia de los mercados internacionales de capitales, que pueden ser inaccesibles en momentos de turbulencia. Además, esta deuda, en general denominada en divisas, obliga a una adecuada gestión del riesgo de tipo de cambio, para lo que no siempre existen los instrumentos apropiados en unos mercados financieros poco desarrollados como son los de estos países.

La composición de la *deuda pública interna* (cuadro A) también es relevante, pues algunos instrumentos, como la deuda a tipo variable y la vinculada al tipo de cambio, entendiéndose por esta tanto la deuda en moneda extranjera emitida en el interior como la deuda en moneda nacional indicia al tipo de cambio, son más sensibles a las condiciones financieras, a menudo volátiles. La deuda indicia a la inflación se situaba en el 27,6% de media en el total, destacándose Chile, Colombia, México y Argentina (1), con porcentajes bastante por encima de la media. Son notables los esfuerzos de Brasil y Uruguay por incrementar el peso de esta deuda, aunque todavía es reducido. La deuda indicia al tipo de cambio tiene un peso significativo en la mayoría de los países, aunque México y Colombia lo han reducido a niveles mínimos. Esta deuda genera problemas similares a los de la deuda externa, ya que incrementa la exposición del sector público al riesgo cambiario.

Otro elemento que destacar es el elevado peso de la *deuda a tipo variable* en países como Brasil y Venezuela, lo que incrementa la sensibilidad de la deuda y del servicio de la misma al riesgo de tipo de interés en unos países sujetos a frecuentes turbulencias financieras. Por último, hay que reseñar los casos de México y Colombia, en cuya deuda interna predominan la deuda a tipo fijo y la deuda indicia a la inflación, la combinación de deuda más saludable desde el punto de vista de la vulnerabilidad.

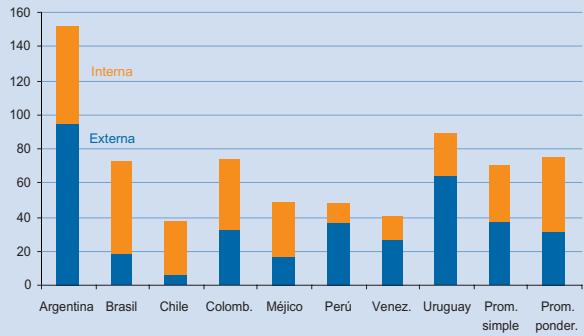
En resumen, la estrategia de gestión de la deuda es un elemento clave para reducir la vulnerabilidad de estas economías, debiéndose encaminar a limitar la exposición a los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio. La deuda indicia a la inflación y, preferiblemente, la deuda a tipo fijo permiten una gestión financiera más previsible y estable. Aunque los agentes tienden a ser reacios a suscribir este tipo de deuda, pues implica más riesgo, parece aconsejable buscar mecanismos para aumentar el interés de los ahorradores por estos instrumentos. Uno de los factores clave para mejorar su atractivo es mantener un entorno económico y financiero estable, que mitigue la percepción de riesgo en las expectativas de los agentes. En

(1) En este último caso, la deuda indicia a la inflación pasó de tener un peso nulo a uno del 68,7%, debido a la pesificación de una buena parte de la deuda nacional y su posterior indicación a la inflación tras la crisis de 2001-2002.

Recuadro I.1 (continuación)

este sentido, la consecución de una elevada disciplina fiscal no solo es positiva para la evolución de la deuda porque reduce las necesidades de financiación, sino también porque contribuye a garantizar un entorno estable, lo que facilita el uso de instrumentos de financiación menos costosos y, por tanto, una mejor gestión de la deuda.

Gráfico A. Deuda pública bruta en Latinoamérica. Diciembre 2002 (% del PIB)



Fuentes: Ministerios de Economía y Hacienda de cada país, FMI y elaboración propia.  
Nota: Los datos se refieren a la definición más amplia de sector público disponible para cada país.

Cuadro A. Composición de la deuda interna latinoamericana. Diciembre 2002 (% del total de deuda interna) (a)

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Méjico	Perú	Venezuela	Uruguay	Promedio (e)
Deuda indicida a la inflación (b)	68,7	11,4	44,4	45	43,1	0	0	7,9	27,6
Deuda vinculada al tipo de cambio (c)	25,1	33,6	28,9	4	0	39,3	6,8	87,5	28,2
Resto	6,2	55	26,7	51	56,9	60,7	93,2	4,6	44,3
* A tipo variable (d)	nd	41,9	22,9	9	11,1	6,4	78,4	nd	28,3
* A tipo fijo y otros	nd	3,1	3,8	42	45,8	54,3	14,8	nd	27,3

Fuentes: Ministerios de Economía y Hacienda de cada país, FMI y elaboración propia.

(a) En los casos de Brasil, Méjico y Uruguay, la estructura de la deuda interna se refiere a la composición de los títulos públicos; mientras que en el resto de los casos se refiere a la composición de una definición más amplia de deuda interna, que incluye préstamos bancarios y otras fuentes de financiación.

(b) Recoge la deuda interna, cuyo principal o cupón están vinculados de alguna forma a una tasa de inflación.

(c) Recoge la deuda interna, que, o bien está denominada en moneda extranjera, o bien su principal o cupón están vinculados a un tipo de cambio.

(d) Según el país, recoge la deuda a tipo variable o cuyo rendimiento está vinculado a algún tipo de interés de referencia.

(e) Promedio simple, sin ponderar.

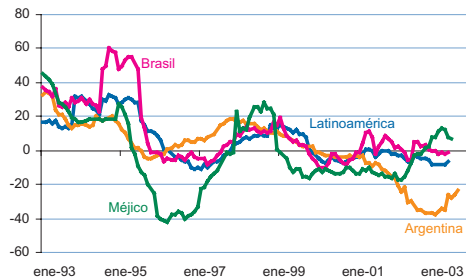
La fuerte reducción del *diferencial de rentabilidad* de los bonos soberanos frente al bono estadounidense (*spread* soberano) puso de manifiesto una notable mejoría del sentimiento de los inversores internacionales hacia Latinoamérica (gráfico I.12). En esta evolución influyeron, por un lado, factores externos, como la menor percepción global del riesgo en un contexto de holgada liquidez y, por otro, la disciplina económica mostrada por las nuevas administraciones en Brasil y Colombia, y el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) a diversos países en dificultades, como Ecuador, Co-

lombia, República Dominicana, Uruguay y, en particular, Argentina.

El diferencial del área se redujo a la mitad desde su máximo en octubre del 2002, hasta unos 650 puntos básicos (pb). La mejoría se trasladó de modo relativamente homogéneo, con caídas superiores al 50% en la mayoría de los países. El país más beneficiado fue Brasil, que experimentó una reducción superior al 70%, alcanzando el nivel mínimo desde enero de 2000. Chile y Méjico, cuyos niveles eran ya muy reducidos, también marcaron mínimos.



**Gráfico I.11.** Tasa de variación interanual del crédito real al sector privado (%)



Fuentes: Estadísticas nacionales y WEFA.

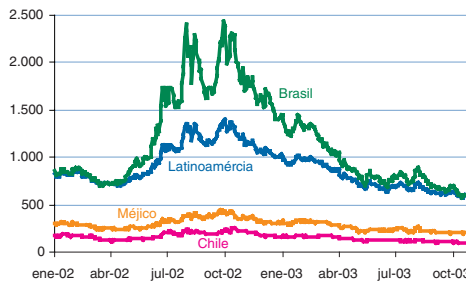
El acelerado estrechamiento de los diferenciales y su vuelta a los niveles anteriores al año 2001 podrían interpretarse como el retorno a una situación de normalidad, tras las turbulencias de los últimos años. Recientemente, la subida de unos 100 pb en la rentabilidad del bono estadounidense se ha compensado por la caída de los *spreads* soberanos, lo que ha supuesto que en Latinoamérica no se haya producido un endurecimiento de las condiciones de financiación, como consecuencia de la subida de los tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos (9).

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

*Crecimiento del crédito*

Las elevadas tasas de crecimiento del crédito a la vivienda y a la construcción y promoción inmobiliarias de los últimos años

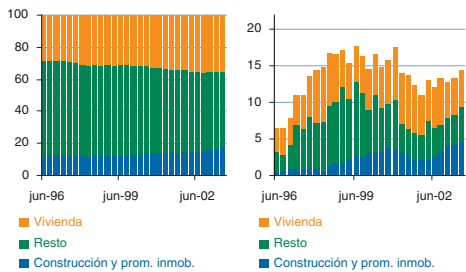
**Gráfico I.12.** Diferenciales soberanos (pb)



Fuente: Bloomberg.

(9) El recuadro I.1 analiza la estructura de la deuda pública en Latinoamérica.

**Gráfico I.13.** Estructura porcentual (izda.) y contribución al crecimiento del crédito al sector privado residente (dcha.) (%) y pp). Bancos y cajas

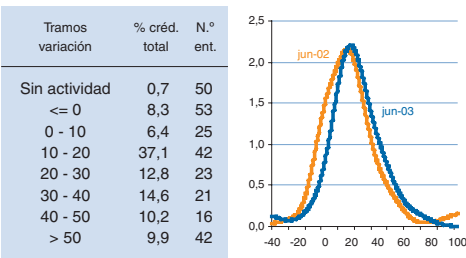


(gráfico I.2) se han traducido en un aumento progresivo, más marcado desde mediados de 1999, del peso relativo de este tipo de financiación sobre el crédito al sector privado residente (gráfico I.13). En junio de 2003, algo menos de las dos terceras partes del crecimiento del crédito les son atribuibles, repartiéndose la contribución casi a partes iguales entre ambos segmentos de negocio.

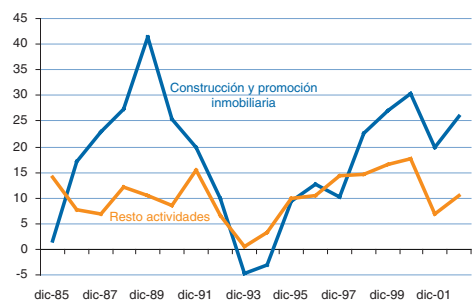
El gráfico I.14 muestra que la elevada tasa de crecimiento del crédito a la construcción y promoción inmobiliarias no se concentra en unas pocas entidades, sino que es un proceso generalizado. Un porcentaje no despreciable de entidades, con un notable peso relativo, muestran tasas de aumento muy elevadas, que exigen una política rigurosa de selección del riesgo.

En el anterior ciclo económico se produjo una expansión del crédito al sector inmobiliario, que, con la llegada de la recesión en

**Gráfico I.14.** Distribución de la tasa de variación del crédito a construcción y promoción inmobiliarias por tramos (izda.) y función de densidad (a) (dcha.) del crédito privado residente. Entidades de depósito



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

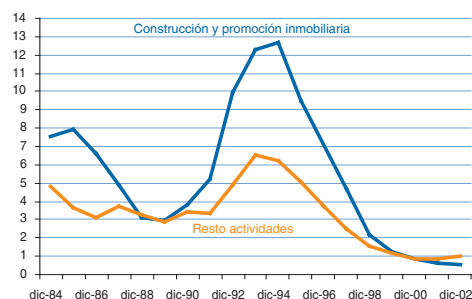
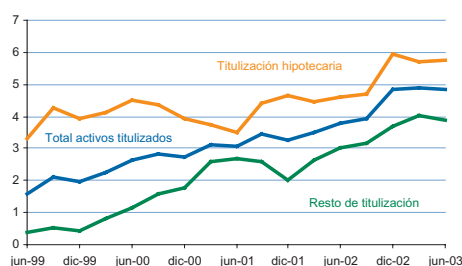
**Gráfico I.15.** Tasa de variación interanual del crédito a empresas (%). Entidades de depósito

1993, se tradujo en un aumento sustancial de la morosidad, muy por encima del resto de actividades empresariales, que habían mostrado tasas de crecimiento del crédito mucho más moderadas (gráficos I.15 y I.16).

### Titulización de activos

El total de activos titulizados por las entidades de depósito españolas ha continuado aumentando en el primer semestre de este año, aunque a tasas mucho más moderadas, lo que ha frenado su peso relativo sobre el crédito (gráfico I.17). La búsqueda de liquidez con la que financiar la fuerte expansión crediticia, así como la gestión de los recursos propios, son los principales motores detrás de esta práctica.

Si se neutraliza el impacto de las titulizaciones en el saldo vivo del crédito, la inversión crediticia estaría aumentando, en junio de 2003, al 15,5% en tasa interanual (1,1 pp más), mientras que, si al crédito con garantía hipotecaria se le añade el importe de los acti-

**Gráfico I.16.** Ratios de morosidad del crédito a empresas (%). Entidades de depósito**Gráfico I.17.** Peso relativo de los activos titulizados sobre inversión crediticia (%). Entidades de depósito

vos hipotecarios titulizados, la tasa de crecimiento aumenta 1,2 pp, hasta el 22,5%.

En los últimos doce meses, las entidades españolas están aumentando sustancialmente la captación de fondos a través de la emisión de cédulas hipotecarias (su importe se ha más que duplicado desde junio de 2002). Aunque esto no constituye una titulización propiamente dicha (los activos permanecen en el balance y aumenta el pasivo en el importe de las cédulas emitidas) ni libera recursos propios, sí permite la obtención de liquidez mediante la emisión de valores vinculados a la cartera de préstamos hipotecarios. El coste de la financiación obtenida y la demanda por parte de los inversores explican, en gran medida, esta evolución.

### Perfil de riesgo de la cartera crediticia

El perfil de riesgo de la cartera crediticia (obtenido del método estándar para el cálculo de la provisión estadística) ha disminuido a lo largo de los últimos tres años (gráfico I.18), en consonancia con el mayor peso relativo de las operaciones con garantía hipotecaria. No obstante, es posible que la calidad de las operaciones (su probabilidad de impago) haya evolucionado de forma diferente, aunque no se dispone de información al respecto.

El recuadro I.2 muestra un posible camino para seguir más de cerca la calidad de las carteras de crédito de las entidades. En este sentido, Basilea II no solo es un estímulo para que las entidades desarrollen sus pro-

Recuadro I.2

Impacto sobre la probabilidad de impago de algunas características de los préstamos, de los prestamistas y del entorno económico

El Pilar 1 del Nuevo Acuerdo de Capital permite que, para la determinación de los requerimientos de recursos propios, las entidades desarrollen sus propios modelos internos para calcular la *probabilidad de impago* (PD) asociada a un acreditado. El supervisor deberá examinar y, en su caso, validar dichos modelos. Para ello, puede resultar muy útil la experiencia que él mismo adquiera a través del desarrollo de sus propios modelos de determinación de la PD, a partir de la información a su alcance.

En este sentido, es interesante medir el impacto que sobre la probabilidad de impago presentan ciertas características de las operaciones crediticias y de los prestamistas, controlando por el entorno económico (ciclo, sector de actividad y región en la que opera el prestatario). Este análisis es complementario del desarrollado a nivel de acreditado (1), ya que en el análisis operación a operación no se pierde información que al agregar a nivel de acreditado desaparece (por ejemplo, la existencia o no de garantías, el plazo, el tipo de instrumento, la moneda y el tipo de prestamista).

Mediante un análisis de regresión (modelo *logit*), utilizando datos de más de tres millones de *créditos a empresas* procedentes de la Central de Información de Riesgos (CIR) y cubriendo un ciclo completo de la economía española (desde 1988 hasta 2000), es posible simular el impacto en la PD de cambios en las características de las operaciones, del prestamista o del entorno económico (2). Adicionalmente, el trabajo permite discernir entre varias hipótesis alternativas que aparecen en la literatura teórica (respecto al papel de las garantías, del tipo de prestamista y de la relación entre el prestamista y el prestatario), con la novedad de realizar el análisis mediante una medida de riesgo *ex-post*, a diferencia de las variables *ex-ante* utilizadas hasta ahora en la literatura empírica.

El cuadro A muestra los resultados más relevantes (3). Los préstamos concedidos por las *cajas de ahorros* tienen una probabilidad de impago 0,6 puntos porcentuales superior a la de los préstamos de los bancos. La explicación de esta diferencia podría encontrarse en la menor especialización histórica de las cajas en la financiación a empresas y su agresiva entrada en este segmento de negocio a finales de los años ochenta y principios de los noventa. Un cierto desconocimiento del mercado de crédito a empresas, unido al deseo de aumentar rápidamente la cuota de mercado, contribuyó a la manifestación de la selección adversa. Un mayor *número de bancos con los que tiene relación el acreditado* reduce la probabilidad de impago, posiblemente porque evidencia un menor papel de la banca relacional y un mayor escrutinio de las operaciones por los prestamistas. La probabilidad de impago aumenta con el *tamaño del préstamo*, mientras que la *dimensión del acreditado* está negativamente asociada con ella. La presencia de *garantías* (colateral) en los préstamos es una señal de riesgo *ex-post*, es decir, un préstamo con garantía real 100% tiene una PD 1,2 pp superior a la de un préstamo sin garantía real. Aparentemente, los prestamistas clasifican a los acreditados de acuerdo con la calidad observada, y los de menos calidad deben ofrecer garantías reales como condición para acceder al préstamo. Las otras garantías (de otros bancos o del sector público) apenas influyen en la PD. En cuanto al *plazo*, la probabilidad de impago es mayor en los préstamos de vencimiento corto que en los de vencimiento largo, lo cual podría ser evidencia de que el banco es más selectivo en cuanto a asumir riesgos de crédito en operaciones de largo plazo. Algo similar parece ocurrir en los préstamos en *moneda extranjera*. Asimismo, se observa claramente el *perfil cíclico del riesgo de crédito*, siendo la PD muy superior en 1993 que en el resto de años analizados.

Cuadro A. Efecto marginal en puntos porcentuales sobre la probabilidad de impago (PD)

Variables	Efecto marginal	Variables	Efecto marginal
Cajas	0,60	Plazo <1 año	1,10
Cooperativas	0,05	Plazo 1 a 5 años	0,27
Establecimientos financieros de crédito	0,76	Moneda distinta de euros	-2,13
N.º de bancos con los que trabaja el acreditado	-0,05	1987	-2,55
Tamaño del préstamo (millones de euros)	0,04	1990	-2,46
Tamaño del acreditado neto (millones de euros)	-0,87	1997	-2,14
Garantía 100%	1,20	2000	-3,28
Garantía parcial (>50%)	1,90		
Otras garantías	0,01		

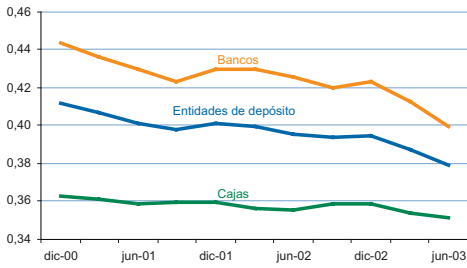
Nota: Efecto marginal sobre la PD de un crédito financiero, en euros, concedido por un banco en 1993 a un plazo mayor de 5 años sin garantías; esto es, la diferencia entre la PD estimada para el conjunto de referencia en los valores medios de las variables continuas cuando el crédito presenta dicha característica y la PD cuando no la presenta. Para las variables continuas, su derivada.

(1) Véase C. Trucharte y A. Marcelo (2002), «Un sistema de clasificación (*rating*) de acreditados», *Estabilidad financiera*, n.º 2, marzo, pp. 93-115.

(2) La metodología de análisis, las características de la información y la robustez de los resultados pueden verse en el trabajo de G. Jiménez y J. Saurina titulado «Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk», de próxima publicación en *Journal of Banking and Finance*.

(3) Los resultados por tipo de instrumento, sector de actividad y región no se muestran, a pesar de que dichas variables sí se han incluido en la regresión.

**Gráfico I.18.** Evolución del perfil de riesgo (%)



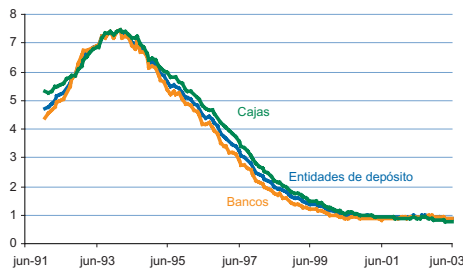
pios modelos de riesgo de crédito, sino que también lo es para que los supervisores hagan lo propio; en particular, aquellos que, como en el caso español, disponen de información detallada sobre impagos de operaciones crediticias, a través de la Central de Información de Riesgos (CIR).

### Activos dudosos

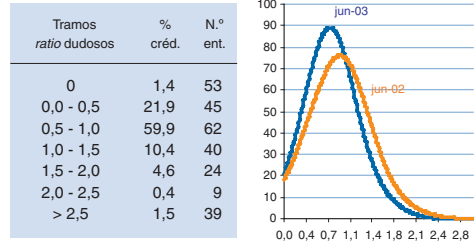
El práctico estancamiento de los activos dudosos de las entidades de depósito a nivel individual, unido al fuerte crecimiento del crédito, se ha traducido en una disminución adicional de las ya de por sí bajas *ratios* de morosidad en el primer semestre de 2003. No existen apenas diferencias entre las *ratios* de morosidad de bancos y cajas (gráfico I.19).

Acorde con la anterior evolución, la distribución de las *ratios* de dudosos ha mejorado respecto a junio de 2002 (gráfico I.20). A pesar de que un número considerable de entidades tiene una *ratio* de morosidad que duplica la media, se trata de entidades muy pequeñas, que, en conjunto, no representan ni el 2% de la inversión crediticia total.

**Gráfico I.19.** Ratio de dudosos del sector privado residente (%)



**Gráfico I.20.** Distribución de la ratio de dudosos del sector privado residente por tramos (izda.) y función de densidad (dcha.) del crédito. Entidades de depósito



## I.3. Riesgo de liquidez

### Mercados

Desde el anterior IEF, las condiciones de liquidez en los mercados españoles han mantenido una tónica general positiva. En las *bolsas*, dichas condiciones, medidas en términos de la horquilla media ponderada del conjunto del mercado, han experimentado una gradual recuperación a partir del segundo trimestre del año. En concreto, la contracción media de ese diferencial para las tres empresas de mayor capitalización en la bolsa española ha sido cercana al 14%. La correlación de esto con el ascenso registrado en el volumen de acciones contratadas en bolsa desde julio parece confirmar que el deterioro en las condiciones de liquidez, apuntado en anteriores informes, ha obedecido, en parte, a razones coyunturales.

En el *mercado de deuda pública*, los diferenciales entre cotizaciones de oferta y demanda han continuado oscilando alrededor de los 4 pb para las obligaciones a diez años, y alrededor de los 3 pb para los bonos a tres años. Con la información disponible hasta el tercer trimestre del año, los volúmenes de contratación registrados en deuda del Estado han sido, en términos de media diaria, similares a los de 2002. En términos de liquidez en el mercado primario, cabe destacar que la favorable evolución de los ingresos del Estado ha determinado que se anunciara en septiembre un recorte en el volumen de emisiones brutas previsto para 2003, que ha ascendido a 8.700 millones de euros.

**Recuadro I.3****Entidad de contrapartida central para los mercados españoles**

El pasado 23 de julio, el Ministerio de Economía autorizó a MEFF Renta Fija la prestación de los servicios propios de una entidad de contrapartida central (ECC), más allá de los mercados organizados de instrumentos derivados, a los que ya servía. Inicialmente, estos nuevos servicios prestados alcanzarán a los mercados de *repos* y de contado sobre deuda del Estado. El 18 de septiembre comenzó a operar *Meffclear*, la marca comercial desde la cual se prestarán los servicios de ECC. Los potenciales referentes de Meffclear para la competencia o la cooperación en Europa son LCH (1), Clearnet y Eurex Clearing.

La creación de Meffclear constituye una destacada aportación al desarrollo de la infraestructura básica de los mercados españoles. El objeto principal de una ECC consiste en reducir al máximo el riesgo de contrapartida en la contratación. En la práctica, esto se alcanza mediante la interposición entre las dos partes contratantes de una entidad con elevada solvencia y capacidad de gestión del riesgo, de tal forma que pueda asumir el papel de comprador frente al vendedor y de vendedor frente al comprador.

Las bases para la robustez de toda ECC las conforman una selección exigente de los miembros, un esquema de incentivos adecuados en relación con las cuentas de clientes y un esquema de gestión de riesgos seguro. En relación con esta última cuestión, Meffclear dispone de un sistema de control de riesgos en tiempo real que permite monitorizar la satisfacción de estrictos límites de riesgo para cada cuenta de miembro de Meffclear o de cliente. Desde el punto de vista de los incentivos, cabe apuntar que el cálculo y la aportación de garantías con las que cubrir esas exposiciones se realiza en función de la operativa de cada cuenta, es decir, sin permitir compensaciones entre cuentas propias y de clientes o entre cuentas de clientes de un mismo miembro de Meffclear, a diferencia de lo que ocurre en otras ECC. Los miembros son responsables solidarios frente a Meffclear de los riesgos de clientes. Finalmente, los criterios de selección de miembros de Meffclear se han establecido primando las exigencias de solvencia de los mismos (100 millones de euros de recursos propios) (2).

La introducción de Meffclear viene a dotar de firmeza jurídica e institucional a algunos de los elementos que, siendo propios de una ECC, ya existían en el segmento mayorista de contratación de deuda pública, como era la liquidación diaria de pérdidas y ganancias hasta el asentamiento efectivo de la transacción. La mayor confianza en la seguridad de la contratación permitirá que se desbloqueen los posibles estrangulamientos en el ámbito de la contratación, a los que hasta ahora pudiera haber estado dando lugar el control de las líneas bilaterales de crédito que se conceden las entidades y fuera de los cuales no están dispuestos a cruzar operaciones. Sin embargo, el ahorro en términos de consumo de recursos propios será previsiblemente reducido o inexistente para las entidades que hagan uso de los servicios de ECC, en la medida en que la mayor parte de la actividad de los servicios prestados se refiera a deuda pública.

Otro aspecto interesante de Meffclear es que su introducción es neutral con los procedimientos de liquidación aplicados para la deuda pública en el sentido siguiente: los miembros y clientes de Meffclear no perciben alteración significativa alguna en los procesos de post-contratación gestionados por Iberclear. En términos económicos, esta neutralidad viene a suponer un desdoblamiento y especialización en la gestión de los riesgos de cada transacción: los riesgos de liquidación corresponden a Iberclear y los de contrapartida a Meffclear. La viabilidad de esta especialización descansa en la estrecha coordinación que media entre la ECC y el sistema de liquidación, a diferencia de lo que ocurre en otras ECC.

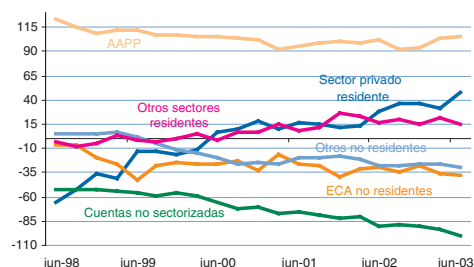
(1) Acrónimo de *London Clearing House*. LCH y Clearnet están ultimando las medidas necesarias para fusionarse.

(2) En una primera fase de incorporación de miembros, hasta finales de 2003, Meffclear estima que se podrían adherir unos 45 miembros, 27 nacionales y 18 extranjeros.

En el *mercado AIAF*, la contratación acumulada hasta septiembre ha registrado un crecimiento superior al 33%, en relación con el mismo período del año anterior. Por instrumentos, los pagarés, particularmente de empresas financieras, han presentado un notable dinamismo en términos de volúmenes contratados, como resulta natural dado su reducido plazo de vida a la emisión. Además, destaca el crecimiento, hasta sep-

tiembre, en la negociación de bonos de empresa y de cédulas (102% en conjunto), así como de bonos de titulización (85%).

Una adecuada infraestructura de los mercados es un elemento que contribuye a aumentar su liquidez. El recuadro I.3 estudia la reciente creación de la entidad de contrapartida central en el mercado financiero español.

**Gráfico I.21. Saldos netos. Negocios totales (mm de euros). Bancos y cajas**

### Entidades

El saldo neto deudor del sector privado residente ha continuado creciendo en la primera mitad de 2003 (gráfico I.21). Como ya se comentó en el anterior IEF, dicho saldo se ha financiado tradicionalmente a través de las cuentas no sectorizadas (recursos propios y fondos especiales), mediante el recurso al sector no residente y a través de una menor financiación neta otorgada a las AAPP. En el primer semestre de 2003, han sido los dos primeros los que han sostenido el aumento de la financiación neta otorgada al sector privado residente (10).

La financiación de no residentes proviene mayoritariamente de entidades de crédito (57% en junio de 2003), siendo el resto atribuible a otros sectores no residentes que, en su mayoría, son filiales bancarias, distintas de entidades de crédito, domiciliadas en centros *offshore*, cuyos fondos proceden de la emisión de empréstitos, deuda subordinada y participaciones preferentes (11).

Respecto a la financiación que proviene de las entidades de crédito no residentes, un 75% la reciben las sucursales de la

banca extranjera que operan en España. Dichas entidades, aprovechando el mercado interbancario único de la zona euro, han sustituido financiación procedente de entidades residentes por la de no residentes, posiblemente de sus propias matrices. El 91% de la financiación recibida de entidades de crédito no residentes está denominada en euros, lo que refuerza el anterior comentario.

Los fondos procedentes de los otros sectores no residentes son recibidos, en su mayor parte, por los bancos nacionales y, aunque predomina la financiación en euros (63% del total del saldo), también la hay en dólares y en libras esterlinas. Las cajas están aumentando su financiación neta procedente de otros sectores no residentes, aunque el saldo es sustancialmente inferior al de los bancos (en torno a la cuarta parte).

Mantener un saldo neto deudor creciente con el sector privado residente exige a las entidades un aumento sostenido de recursos propios, una disminución de la financiación otorgada a entidades de crédito y AAPP (normalmente, de menor riesgo de crédito) o un aumento del endeudamiento con el sector no residente, facilitado con la llegada del euro. Las anteriores opciones plantean diferentes niveles de riesgo y de coste, así como distintos requerimientos implícitos que deben satisfacer las entidades para acudir a los mercados de forma continuada.

## I.4. Riesgo de mercado

### Mercados

Durante la primera mitad de 2003, el dólar estadounidense registró una fuerte depreciación, en particular frente al *euro*. Así, la divisa europea alcanzó a principios de junio valores máximos (gráfico I.22). Este movimiento estuvo asociado al deterioro experimentado por el déficit exterior y fiscal en Estados Unidos, en un contexto en el que la Reserva Federal señaló que podría

(10) El análisis hace referencia a los negocios totales (negocios en España más las sucursales de la banca española en el exterior). El estudio de los saldos netos de los negocios en España arroja unas conclusiones muy parecidas, aunque los importes son superiores.

(11) En la medida en que parte de estos valores se coloca finalmente entre los clientes residentes, la financiación no residente y el saldo neto del sector privado residente están sobrevalorados.



**Gráfico I.22.** *Tipos de cambio dólar/euro*

Fuente: DataStream.

reaccionar con descensos adicionales en los tipos de interés oficiales ante una posibilidad de deflación, que, aunque remota, en caso de producirse, tendría consecuencias graves.

Posteriormente, una vez que los datos económicos iban perfilando un contexto más positivo sobre la recuperación económica global, el dólar frenó su tendencia a la depreciación y recuperó parte de las pérdidas registradas. Este movimiento coincidió, además, con la desaparición de las expectativas de mercado bajistas sobre los tipos de interés oficiales, tal y como muestra el retorno a una pendiente muy positiva en la curva de los tipos de interés del mercado monetario, con un súbito y notable repunte en los *tipos a largo plazo*, que en niveles se situaron por encima de los de la zona del euro.

Finalmente, la evolución del tipo de cambio estuvo también condicionada por la referencia a la conveniencia de una mayor flexibilidad en los tipos de cambio de los principales países o áreas contenida en el comunicado del G-7, tras la reunión anual del FMI a mediados de septiembre en Dubái. En respuesta al mismo, el dólar revirtió su tendencia de apreciación gradual anterior y se debilitó de forma rápida, especialmente frente al yen japonés, lo que motivó intervenciones cambiarias por parte de las autoridades japonesas.

La elevación de los tipos de la deuda (gráfico I.23) se produjo desde niveles mínimos, lo que provocó ciertas tensiones en los mer-

**Gráfico I.23.** *Tipo de interés del bono a diez años (%)*

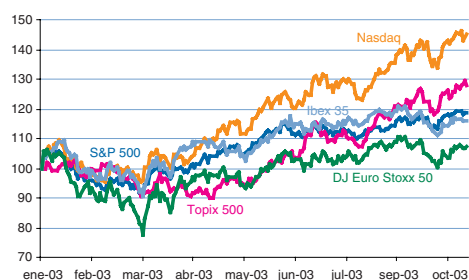
Fuente: DataStream.

cados, debido a la mayor sensibilidad de los precios de la deuda a variaciones en los tipos de interés cuando estos últimos son particularmente reducidos y a las operaciones de cobertura en el mercado hipotecario estadounidense. En esta ocasión, el incremento de los tipos no supuso una ampliación en los diferenciales de los bonos corporativos, que, como ya se ha comentado, se han reducido (gráfico I.10).

En todo caso, las perspectivas sobre la cotización de la divisa estadounidense siguen siendo inciertas, ya que, por un lado, las ganancias de productividad de la economía de Estados Unidos son muy elevadas, aspecto que favorece la apreciación del dólar, mientras que, por otro, la ampliación del déficit exterior de esta economía actúa en sentido contrario.

Por su parte, los *mercados de renta variable* registraron un comportamiento positivo, tanto por la recuperación de las cotizaciones (gráfico I.24) como por la disminución de la volatilidad. En los primeros momentos, las ganancias en los precios vinieron inducidas por la situación de liquidez holgada motivada por políticas monetarias acomodantes. Posteriormente, las expectativas de recuperación y los datos positivos sobre los beneficios de las empresas, sobre todo de algunas asociadas al sector tecnológico y de comunicaciones, impulsaron también un movimiento alcista, que rompe la tendencia bajista de los tres años anteriores.

El avance de las cotizaciones bursátiles ha sido mucho más intenso en el mercado es-

**Gráfico I.24. Índices bursátiles. 1 enero 2003 = 100**

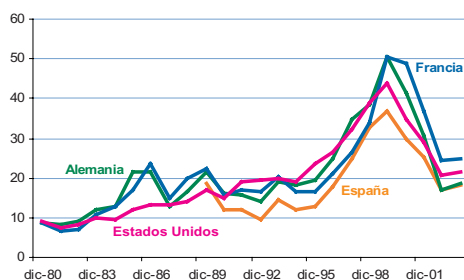
Fuentes: DataStream y elaboración propia.

pañol que en las bolsas europeas, y cercano a las estadounidenses. Así, a comienzos de octubre de este año el IBEX 35 se situaba un 11% por encima del nivel observado en diciembre de 2002, mientras que los índices S&P 500 y DJ Euro Stoxx 50 habían recuperado durante el mismo período un 13,2% y un 0,4% de su valor, respectivamente. Por sectores, la revalorización más acusada ha correspondido a las empresas de nuevas tecnologías y telecomunicaciones, cuyas cotizaciones acumulaban en esa misma fecha un aumento del 35,5% y 22,9%, respectivamente, en el caso de las empresas españolas, y del 14,1% y 9,5% en el de las europeas.

La recuperación de las cotizaciones bursátiles se ha traducido en un ligero repunte de los niveles de los PER (cociente entre el precio y el beneficio medio por acción), que se mantienen, no obstante, próximos a sus valores medios (gráfico I.25).

Es notoria la corrección observada en la muy elevada correlación (positiva) entre los movimientos en los tipos de interés a largo plazo y las bolsas. En este sentido, se ha retornado a un comportamiento más acorde con la media histórica de dicha correlación.

Las *bolsas latinoamericanas* experimentaron alzas notables, sobre todo desde finales del primer trimestre, muy fuertes en los casos de Argentina, Brasil y Chile (superiores al 40%) y más moderadas en México (15%). Tal evolución pone de manifiesto un aumento de la correlación de las bolsas de la

**Gráfico I.25. Evolución temporal del PER (a)**

Fuentes: Morgan Stanley y elaboración propia.

(a) Calculado con la media móvil de los beneficios de los últimos 10 años expresados en unidades monetarias constantes con los índices de precios de consumo. El último dato corresponde a agosto de 2003, calculado con la media móvil del beneficio de julio.

región con las internacionales, pero contrasta, sin embargo, con una situación de débil crecimiento económico en la mayoría de los países de la zona.

La trayectoria de la mayor parte de las *divisas latinoamericanas* frente al dólar fue estable, con las principales excepciones del real brasileño y el peso argentino, que se apreciaron notablemente respecto a los niveles de finales de 2002 (un 20% y un 14%, respectivamente). También el peso chileno tendió a apreciarse, especialmente a partir de finales de agosto, fortaleciéndose en torno a un 11% respecto al inicio del año. De este modo, parece haberse quebrado la tendencia a la depreciación de las divisas latinoamericanas frente al dólar. El peso mejicano, por el contrario, exhibió una marcada volatilidad durante el semestre, depreciándose finalmente en torno a un 7%.

Por su parte, la reactivación de los *flujos de capital* a la región permitió a los emisores soberanos el retorno a los mercados en condiciones de financiación similares a las del primer semestre de 2002, después de haber visto restringido su acceso durante meses. Así, a lo largo del primer semestre de este año se superaron los 14.000 millones de dólares en emisiones soberanas, un incremento superior al 40% respecto al primer semestre de 2002.

El mayor protagonismo en el mercado primario lo tuvo México, no solo por el monto



de emisiones (6.300 millones de dólares), sino también por su significación, ya que los bonos mejicanos comenzaron a incluir desde febrero cláusulas de acción colectiva (CAC), que facilitan al deudor la eventual restructuración de la deuda, al no requerir la unanimidad de los acreedores. Posteriormente, las emisiones de Brasil y Uruguay también incluyeron CAC. En ningún caso se observó la existencia de una prima adicional de riesgo significativa en las emisiones con CAC.

La emisión de bonos corporativos durante el primer semestre superó la del conjunto del año anterior. Sin embargo, los préstamos bancarios y sindicados continuaron su repliegue. Un aspecto especialmente destacable en la evolución de los flujos de capital en los últimos tiempos es la trayectoria descendente de los flujos de inversión extranjera directa a la región: de los más de 70.000 millones de dólares anuales, en términos brutos, al principio de la década de los años noventa, a los apenas 32.000 acumulados en los doce últimos meses hasta marzo de 2003.

### Entidades

Por riesgo de mercado o riesgo de precio se entiende la posibilidad de pérdidas, por el mantenimiento de posiciones en los mercados, como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Este es un riesgo típico de las actividades tesoreras o de negociación. La medida estándar que utilizan las entidades para cuantificarlo es el valor en riesgo (VaR). El VaR se define como la máxima pérdida potencial en el valor de mercado que, bajo condiciones normales de los mercados, puede producirse en una cartera, en un horizonte temporal dado y para un determinado nivel de confianza.

En general, los riesgos derivados de las actividades tesoreras, si bien han crecido en importancia en los últimos años, son relativamente bajos en la mayor parte de las en-

tidades, aunque en algunas de ellas, sin llegar a representar problemas graves sobre su solvencia, podrían tener consecuencias negativas importantes sobre sus resultados. Por este motivo, se exige a las entidades involucradas en este tipo de actividades que cuenten con una buena organización y con procedimientos de control interno adecuados, y se establecen unos requisitos de capital mínimo para la cobertura de los riesgos asociados.

Para el cálculo del nivel mínimo de recursos propios por riesgo de mercado de la cartera de negociación, la Circular del Banco de España (CBE) 5/1993 establece un método estándar, basado en aplicar unos coeficientes fijos a diferentes categorías de instrumentos financieros. Las principales limitaciones de este sistema son que los coeficientes son estáticos, es decir, no varían en función de las condiciones del mercado, y que no recoge adecuadamente el efecto de la diversificación del riesgo. Para evitar estos problemas, la CBE 3/2003 ha introducido recientemente la posibilidad de que las entidades utilicen sus modelos internos de VaR para el cálculo de los requerimientos de capital para cubrir los riesgos de mercado de la cartera de negociación, así como los de tipo de cambio y de posiciones en mercaderías y en oro.

Aunque la información suministrada periódicamente al Banco de España por las entidades corresponde, hasta la fecha, al método estándar, permite obtener una aproximación del peso relativo de este riesgo. Así, los requerimientos por riesgo de mercado de la cartera de negociación del total de entidades de crédito representaban, en junio de 2003, alrededor de un 3% de los recursos propios mínimos regulatorios totales. Aunque existe una gran dispersión entre entidades, llegando a suponer, en algún caso marginal, prácticamente la mitad de los requerimientos totales (cuadro I.2). En términos absolutos, tan solo tres entidades acumulan, aproximadamente, el 80% de los requerimientos por este riesgo.

**Cuadro I.2.** *Distribución del peso relativo de los requerimientos por riesgo de mercado. Junio 2003. Entidades de depósito*

Tramos requerimientos	% ATM	% entidades
0	12,5	75,3
0-1	26,1	12,9
1-3	8,9	6,7
3-5	31,3	2,2
5-10	20,2	1,1
>10	1	1,7

Por último, respecto a la información sobre el nivel de riesgo de mercado generada por los modelos VaR que las entidades utilizan en su gestión y cuyo resumen suelen publicar en sus informes anuales, cabe destacar

que, en general, proporcionan menores requerimientos de recursos propios que los establecidos por el método estándar. No obstante, se trata de magnitudes no directamente comparables, dado que las entidades habitualmente utilizan una definición interna de cartera de negociación distinta a la establecida en la CBE 5/1993. Para mitigar este problema, en el caso de que las entidades opten en el futuro por la utilización de modelos internos para el cálculo de sus requerimientos de capital por riesgo de mercado, la CBE 3/2003 ha modificado la definición de cartera de negociación regulatoria, aproximándola a la empleada por las entidades a efectos de gestión.

## CAPÍTULO II

### Rentabilidad

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

En junio de 2003, la rentabilidad de las entidades de depósito españolas vuelve a aumentar, tras el moderado descenso en 2002, en un contexto caracterizado tanto por una ligera reactivación del crecimiento económico en España, que contrasta con el estancamiento de las principales economías de la zona euro, como por la recuperación de las bolsas. Los recortes de tipos de interés en la primera mitad de 2003 practicados por el Banco Central Europeo (BCE) han presionado a la baja los márgenes de las entidades, en un contexto de fuerte competencia. Además, la apreciación del euro respecto a la mayoría de monedas latinoamericanas durante los doce últimos meses ha continuado teniendo un impacto negativo sobre los resultados de las entidades de depósito.

El *resultado neto* atribuido al grupo ha crecido a una tasa del 9,3% respecto al del primer semestre de 2002 (1) (cuadro II.1) (2), hecho que parece marcar el inicio de la recuperación de los resultados, tras los des-

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

	jun-02		jun-03	
	% ATM	Var. j.02-j.01	Importe	Var. j.03-j.02
Productos financieros	5,58	-15,3	32.838	4,69 -14,7
Costes financieros	2,88	-28,0	15.780	2,26 -20,7
<b>Margen de intermediación</b>	<b>2,70</b>	<b>4,2</b>	<b>17.059</b>	<b>2,44 -8,4</b>
Comisiones netas	0,98	-1,6	6.495	0,93 -4,2
Resultado operaciones financieras	0,10	-14,6	1.182	0,17 63,3
<b>Margen ordinario</b>	<b>3,79</b>	<b>2,0</b>	<b>24.735</b>	<b>3,54 -6,3</b>
Gastos de explotación	2,22	-2,7	14.262	2,04 -6,7
<b>Margen de explotación</b>	<b>1,57</b>	<b>9,4</b>	<b>10.473</b>	<b>1,50 -3,3</b>
Dotaciones y saneamientos (netos)	0,62	15,4	3.427	0,49 -19,9
Resultados por operaciones del grupo	0,15	143,8	337	0,05 -66,7
Resultados extraordinarios y diversos	0,07	-78,9	1.236	0,18 138,2
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>1,17</b>	<b>-10,8</b>	<b>8.619</b>	<b>1,23 6,7</b>
Resultado neto	0,92	-9,2	6.707	0,96 6,2
Pro memoria:				
Resultado neto del grupo	0,77	-6,7	5.814	0,83 9,3
ATM	100	3,5	1.399.361	100 1,4

censos registrados en los tres últimos semestres (gráfico II.1). Este aumento de los resultados en términos absolutos ha supuesto, además, un incremento de 6 pb en términos de ATM, hasta el 0,83%. No obstante, los márgenes han caído, tanto en términos absolutos como relativos.

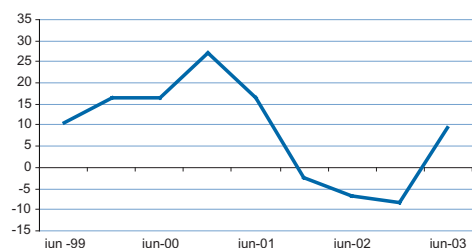
El ROE (3) del conjunto de las entidades de depósito ha mejorado 1,1 pp respecto al de junio de 2002, hasta situarse en el 14%. Esto, unido a la caída de la rentabilidad de la deuda pública española a diez años, ha incrementado el diferencial entre ambas magnitudes hasta un elevado 10,3%.

(1) En este capítulo del IEF 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 ambos capítulos. 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 fondo para riesgos bancarios generales menos accionistas, acciones propias en cartera, pérdidas de ejercicios anteriores de la dominante y pérdidas en entidades consolidadas.

**Gráfico II.1.** Tasa de variación interanual del resultado neto atribuido al grupo (%). Entidades de depósito



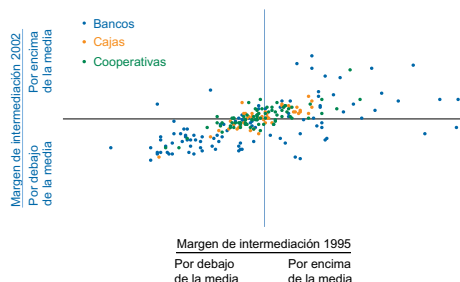
El *margen de intermediación* registra un acusado descenso, tanto en términos absolutos como en porcentaje sobre los ATM, frente al aumento del año anterior. Tal descenso refleja el estrechamiento del diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste del pasivo (diferencial total), en un contexto de caídas de los tipos de interés, así como el efecto tipo de cambio, que también incide en la evolución de la actividad.

Como ya se ha visto en el capítulo I (gráfico I.5), la descomposición del diferencial total entre el activo y el pasivo en el negocio en España ilustra el impacto de las sucesivas disminuciones de los tipos de interés. En particular, en junio de 2003, después de más de dos años de descenso de los tipos de interés, el coste medio de la financiación está muy cercano al tipo interbancario, mientras que el diferencial activo ha aumentado de forma suave en los últimos años, caracterizados por una ralentización del crecimiento económico y, por tanto, por un mayor riesgo asociado al negocio de activo.

La evolución del margen de intermediación y, más concretamente, del diferencial pasivo plantea importantes retos a las entidades, tanto en términos de rentabilidad como de captación de fondos para financiar su actividad crediticia. La prestación de servicios al cliente con mayor valor añadido y la diferenciación de los productos, siempre dentro de un control estricto de los costes, forman parte de las posibles respuestas.

A pesar de la caída tendencial del margen de intermediación en términos de ATM, las entidades españolas con mayor margen en

**Gráfico II.2.** Margen de intermediación (% ATM). Desviaciones respecto a la media anual. 1995 frente a 2002. Entidades de depósito



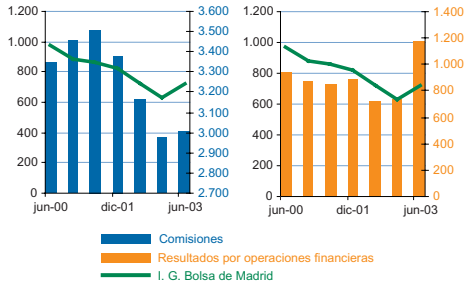
1995 siguen manteniendo, en general, dicha posición, aunque, lógicamente, con unos valores inferiores (gráfico II.2).

A la caída del margen de intermediación se suma el deterioro de los ingresos por comisiones, tanto en términos absolutos como relativos, lo que ha dado lugar a una disminución del *margen ordinario*, a pesar de la importante recuperación de los resultados por operaciones financieras (7 pb), tras las caídas de los últimos semestres.

El descenso interanual de las *comisiones* se explica por las caídas de las ligadas a servicios de cobros y pagos (3 pb), servicios de valores (2 pb) y comercialización de productos financieros no bancarios (1 pb). No obstante, estos dos últimos tipos de comisiones, cuya evolución está bastante unida a la de los mercados bursátiles, han aumentado ligeramente en este último semestre, tras los descensos acumulados en los tres semestres anteriores (gráfico II.3).

La recuperación de los mercados bursátiles en 2003 ha propiciado también un fuerte aumento de los *resultados por operaciones financieras*, fundamentados en los importantes beneficios de la cartera de negociación (18 pb), que contrastan con las pérdidas de los últimos años y, en menor medida, en los mayores beneficios en la cartera de inversión ordinaria de renta fija (3 pb). En sentido contrario, los beneficios por operaciones de futuro y diferencias de cambio se han deteriorado respecto a los del primer semestre de 2002 (8 pb y 4 pb, respectivamente).

**Gráfico II.3.** Ingresos netos por comisiones de comercialización de productos financieros no bancarios y por servicios de valores (izda.) y resultados operaciones financieras (dcha.). Millones de euros



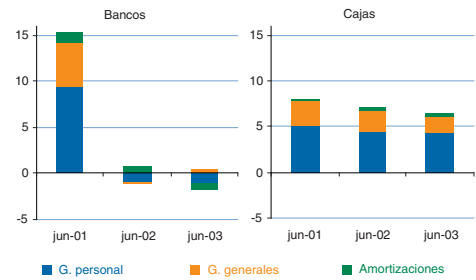
Fuentes: Bolsa de Madrid y elaboración propia.

El *margen de explotación* ha disminuido un 3,3%, lo que ha implicado una caída de 7 pb en términos de ATM, en contraste con los crecimientos de los últimos años y a pesar de la caída de los *gastos de explotación*, tanto en términos absolutos (6,7%) como en términos relativos (18 pb). Este esfuerzo de contención de los gastos de explotación está concentrado en los bancos, especialmente en los de mayor tamaño, en los que, no obstante, la comparación interanual se ve afectada por el efecto tipo de cambio, que, en este caso, incide positivamente sobre las cuentas de resultados.

El análisis de los gastos de explotación del negocio en España (no distorsionado por el efecto tipo de cambio) muestra un contraste muy significativo entre los bancos y las cajas (gráfico II.4). Los primeros están realizando un notable esfuerzo en la contención de todos los costes, fruto en buena medida de la reestructuración posterior a la fusión de los grandes bancos, mientras que las segundas solo han desacelerado ligeramente el crecimiento de los costes en los últimos tres años. Los gastos de explotación en las cajas, en particular los de personal, crecen a tasas superiores a la inflación, aunque por debajo del crecimiento del activo total (4).

(4) Hay que tener en cuenta que el número total de empleados de las cajas continúa aumentando, a diferencia del de bancos.

**Gráfico II.4.** Tasa de variación interanual de los gastos de explotación y contribución de sus componentes (% y pp). Negocios en España



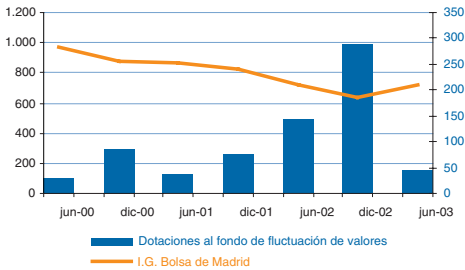
La mayor caída de los gastos de explotación respecto al margen ordinario se ha traducido en una mejoría de la *ratio de eficiencia* (porcentaje del margen ordinario absorbido por los gastos de explotación), que ha pasado del 58,6% en junio de 2002 al 57,7% en junio de 2003. Dicha *ratio* sigue siendo sustancialmente más baja en los bancos que en las cajas (55,8% y 60,6%, respectivamente).

Las *dotaciones y saneamientos* han caído significativamente respecto a junio de 2002, debido, sobre todo, al fuerte recorte de las dotaciones netas a otros fondos específicos (13 pb). Además, las dotaciones a insolvencias para cobertura del riesgo de crédito han disminuido apreciablemente, debido a que el fuerte descenso de la tasa de crecimiento de los activos dudosos en España se ha traducido en un importe de la dotación específica muy inferior al del primer semestre de 2002 (13 pb). No obstante, esto ha sido contrarrestado en gran medida por la evolución contraria de las dotaciones genérica (3 pb), en consonancia con el mayor crecimiento del crédito, y estadística (6 pb), que, por su diseño, evoluciona en sentido contrario a la específica.

Las dotaciones al fondo de fluctuación de valores, cuya evolución está estrecha e inversamente relacionada con la de las cotizaciones bursátiles, han sido muy inferiores a las de los últimos semestres, en línea con la recuperación bursátil de 2003 (gráfico II.5).

Los resultados netos por *operaciones del grupo* han sido inferiores a los del primer

**Gráfico II.5.** Dotaciones al fondo de fluctuación de valores (decha.) (millones de euros) e índice de Bolsa (izda.). Entidades de depósito



Fuentes: Bolsa de Madrid y elaboración propia.

semestre de 2002 (10 pb), debido a las importantes dotaciones para la amortización de fondos de comercio (10 pb más), muy concentradas en los dos grandes grupos bancarios. Los mayores beneficios (netos) por enajenación de participaciones en el grupo se han visto compensados por la disminución de los de las sociedades puestas en equivalencia. Los beneficios por participaciones en los resultados de sociedades puestas en equivalencia han sido ligeramente inferiores a los del primer semestre de 2002, aunque han mejorado respecto a los del segundo semestre, de acuerdo con la evolución más favorable de los resultados empresariales en los últimos meses.

Los *resultados extraordinarios* han sido muy superiores a los del año anterior, debido tanto al aumento de los beneficios como a la disminución de los quebrantos.

En definitiva, en el primer semestre de 2003 se empieza a observar una recuperación de la rentabilidad de las entidades de depósito españolas, basada en una disminución de los gastos de explotación y de las dotaciones y saneamientos, en un contexto de moderación sustancial del crecimiento de los activos dudosos y recuperación de los mercados bursátiles. No obstante, los principales márgenes han caído, tanto en valor absoluto como sobre ATM.

El entorno de bajos tipos de interés y elevada competencia presiona a las entidades hacia una aceleración de su actividad credi-

**Cuadro II.2.** Distribución de la rentabilidad por tramos. Junio 2003. Entidades de depósito

Tramos ROE	% ATM	N.º entidades
<0	0,3	7
0 - 5	2,6	20
5 - 10	8,1	75
10 - 15	42,1	51
15 - 20	43,6	19
>20	3,3	2

ticia. La rentabilidad a medio plazo de las entidades españolas dependerá de su capacidad para integrar la evolución de la actividad y el control del riesgo, además del necesario aumento de la eficiencia mediante la presión continuada sobre los gastos de explotación.

## II.2. Análisis por entidades

La comparación de la distribución de entidades según su *ROE* en junio de 2003, respecto a la de junio del año anterior, pone de relieve un aumento de la concentración de las entidades en los tramos intermedios de la distribución, en detrimento del peso relativo de las entidades con mayor y menor rentabilidad. Por lo tanto, el aumento agregado del ROE viene acompañado de una mayor homogeneidad en la rentabilidad de las entidades. Por otro lado, la distribución de los ATM por tramos de ROE ha experimentado un desplazamiento hacia los tramos de ROE más alto. En el cuadro II.2 destaca que las entidades de mayor tamaño (mayor peso relativo del ATM) obtienen una rentabilidad elevada, superior al 10%.

La distribución de las entidades según su *ratio de eficiencia* no ha experimentado variaciones destacables respecto a la del primer semestre de 2002. No obstante, se registra una mejoría en la distribución de los ATM por tramos de la *ratio*, que refleja el aumento de la eficiencia de algunas entidades grandes (cuadro II.3).

El recuadro II.1 analiza con más detalle las cooperativas de crédito, el grupo de entidades de depósito más numeroso y con un



**Recuadro II.1****Cooperativas de crédito**

Las cooperativas de crédito son entidades privadas cuyo objeto social es servir, mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito, a las necesidades financieras de sus socios y de terceros, aunque el conjunto de operaciones activas con estos últimos no puede alcanzar el 50% de los recursos totales de la entidad. Tras la crisis y reestructuración del sector en la década de los años ochenta, el número de cooperativas asciende en la actualidad a 84 (78 cajas rurales y 6 cooperativas no rurales). Las primeras pueden subdividirse, en función de su ámbito geográfico, en locales, provinciales, autonómicas y nacionales. La mayor parte de ellas se agrupa en torno a la Asociación Española de Cajas Rurales y a sus estructuras operativas centrales: Banco Cooperativo Español, Rural de Servicios Informáticos y Seguros RGA.

Las cooperativas han sido tradicionalmente entidades de pequeño tamaño, con escasa presencia fuera de su provincia de origen y con una importante concentración de su actividad en el sector en el que fueron creadas. Esta caracterización sigue siendo válida para la gran mayoría de las cooperativas, aunque, al mismo tiempo, se constata en algunas entidades un proceso de expansión, tanto hacia actividades no tradicionales como hacia nuevos territorios, lo que en algunos casos viene favorecido por los recientes procesos de fusión. Una de las consecuencias de esta evolución es la *disminución de la atomización* desde 1999 (gráfico A).

En el conjunto de las cooperativas, el *negocio* ha aumentado de forma muy notable en los últimos años, registrándose un crecimiento medio anual de su balance desde 1995 del 12,5%. Esto les ha permitido obtener una ganancia de cuota de mercado en el conjunto de las entidades de depósito de casi 1 pp en los últimos siete años, aunque su peso relativo sigue siendo reducido (3,8%). Este crecimiento de la actividad se ha basado en el negocio con el sector privado residente, en detrimento de otras partidas que tradicionalmente habían constituido una parte importante de la inversión de las cooperativas (valores públicos o préstamos interbancarios). Destaca la ganancia de cuota de mercado en el crédito y en los acreedores del sector residente (gráfico B). No obstante, la actividad de las cooperativas sigue muy vinculada al negocio bancario más tradicional, con un peso del crédito al sector privado residente del 72% del activo en junio de 2003. El tipo de clientela les permite mantener una estructura de financiación en la que el peso de los depósitos alcanza el 75% del pasivo total, por lo que recurren en mucha menor medida que bancos y cajas al interbancario o a mercados internacionales, siendo la operativa en moneda extranjera prácticamente nula.

La *distribución geográfica* de las cooperativas es muy desigual, con una gran concentración en la Comunidad Valenciana (37 entidades), mientras que 19 provincias no cuentan con ninguna sede central. A estos datos hay que añadir que tres cuartas partes de las cooperativas prácticamente desarrollan su negocio en una única provincia, y solo cuatro entidades mantienen un nivel de actividad significativo en más de tres provincias, situación que no ha experimentado variaciones relevantes en los últimos años. No obstante, el conjunto de cooperativas tiene presencia activa en prácticamente la totalidad de las provincias españolas, alcanzando en algunas de ellas valores muy importantes (gráfico C), que incluso se han incrementado en los últimos años.

Tradicionalmente, el tipo de actividad y clientela característicos de las cooperativas les ha permitido mantener una estructura de inversión-financiación diferente al resto de entidades de depósito, acompañada por una aplicación de tipos activos más altos y de una financiación recibida más barata, dando lugar a unos mayores *márgenes financieros*. Esta caracterización de las cooperativas se mantiene en la actualidad, aunque las diferencias en relación con bancos y cajas se han acortado de forma muy importante. El aumento de la competencia en el sector, la caída de los tipos de interés y la diversificación de su actividad han tenido una incidencia más desfavorable en el diferencial de las cooperativas, que han experimentado un mayor recorte en la rentabilidad media obtenida de sus inversiones y un menor descenso del coste medio pagado por los pasivos. Como consecuencia de ello, los márgenes, en especial el de intermediación, han sufrido en estos siete últimos años un notable descenso (gráfico D).

Por lo que se refiere a los *gastos de explotación*, el tipo de actividad que realizan las cooperativas, caracterizado por una cercanía física al cliente, les lleva a mantener una extensa red de oficinas, más pequeñas que en el resto de entidades de depósito, y una amplia plantilla, en términos relativos. Esto da como resultado unos costes más altos que en bancos y cajas: los gastos de explotación de las cooperativas representan, en junio de 2003, el 2,3% de los ATM. No obstante, desde 1995 este porcentaje ha descendido, a pesar de un crecimiento del número de empleados y de oficinas, situado en torno al 5% anual. La *ratio* de eficiencia de cooperativas ha empeorado en los últimos siete años, situándose, en junio de 2003, en el 60,6%.

# Recuadro II.1 (continuación)

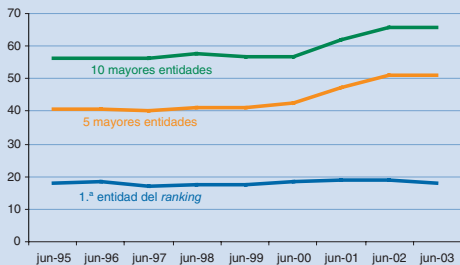
La *ratio* de *activos dudosos* de las cooperativas muestra un perfil descendente desde 1995, aunque su caída ha sido inferior a la de las cajas. La mayor especialización en el crédito al sector privado residente y, dentro de este, a empresas de menor tamaño, y una elevada concentración geográfica del riesgo, son elementos que pueden explicar este resultado. En paralelo con la mayor morosidad, estas entidades realizan un esfuerzo de saneamiento superior, aunque, desde 2000, una parte importante responde a la dotación estadística. El saneamiento del crédito representa en junio de 2003 el 31,3% del margen de explotación.

Todos estos factores han provocado un descenso del *resultado antes de impuestos* de cooperativas en términos de ATM desde 1995 de 0,38 pp, hasta el 1,1% actual, convergiendo con la rentabilidad de bancos y cajas. En términos de *ROE*, la caída ha sido todavía más destacada, situándose, en junio de 2003, en el 9,7%, 4,5 pp menos que en 1995, y por debajo de bancos y cajas. Esta caída ha sido el resultado del menor crecimiento medio de los resultados (8,2%) y del mayor incremento de los fondos propios (13,8%).

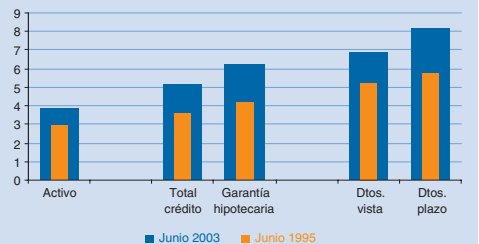
Actualmente, la *ratio* de *solvencia* total de las cooperativas de crédito se sitúa en el 11,6%, muy por encima del mínimo exigido del 8%. No obstante, este porcentaje se ha reducido de forma notable en los últimos años, resultado del crecimiento de los activos ponderados por riesgo a una tasa media del 18% (aumento del negocio y cambio de estructura), frente a un incremento de los recursos propios regulatorios del 14%. Esta evolución ha llevado a la *ratio* de solvencia de las cooperativas a niveles cercanos a los registrados por las cajas. No obstante, hay que destacar el elevado número de cooperativas (36% del total) de reducido tamaño (4% de los activos totales del sector) que mantienen una *ratio* superior al 15%.

En definitiva, el entorno de bajos tipos de interés y elevada competencia entre entidades está forzando una convergencia de los márgenes y de la rentabilidad de las cooperativas de crédito hacia los de bancos y cajas, tradicionalmente inferiores. De forma similar, la *ratio* de solvencia, en un período de elevado aumento de la exposición, también converge. Lo anterior plantea retos importantes a las cooperativas. En primer lugar, se enfrentan a la necesidad de aumentar su eficiencia y reducir de forma sustancial sus gastos de explotación. En segundo lugar, el fuerte crecimiento del activo y, en particular, del crédito, unido a la expansión de algunas entidades fuera de su territorio tradicional, requiere una gestión y control cuidadosos del riesgo de crédito, como indica la experiencia histórica (cajas de ahorros a principios de la década de los años noventa). De la respuesta que den las entidades a ambos retos dependerá su evolución a medio plazo.

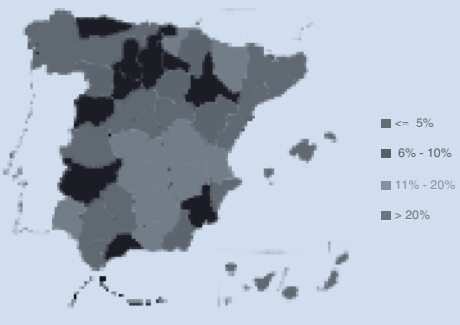
**Gráfico A.** Concentración del activo total (%)



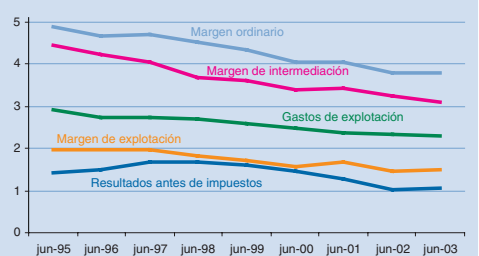
**Gráfico B.** Cuota de mercado de las cooperativas sobre las entidades de depósito (%). Junio 1995 y 2003



**Gráfico C.** Cuota de mercado provincial. Crédito al sector privado residente. Junio 2003



**Gráfico D.** Márgenes y resultado antes de impuestos (% ATM)





**Cuadro II.3.** *Distribución de la ratio de eficiencia por tramos. Junio 2003*

Tramos ratio eficacia	% ATM	N.º entidades
>100	0,4	9
90 - 100	0,6	4
80 - 90	1,4	8
70 - 80	2,4	24
60 - 70	20,9	58
50 - 60	69,7	51
40 - 50	1,3	13
<40	3,3	7

modesto, aunque creciente, peso en el mercado bancario español.

*Comparación con la banca europea*

La Unión Europea (UE) sufrió a la largo del año 2002 una ralentización sustancial de la actividad económica (crecimiento del PIB del 1%, frente al 1,6% en 2001 y al 3,5% en 2000). Al mismo tiempo, los mercados bursátiles continuaron cayendo (el índice DJ Stoxx 50 registró una disminución del 35% a lo largo del pasado año).

Por lo tanto, la situación a la que se enfrentó la banca europea no fue sencilla. Las dificultades atravesadas por muchas empresas, junto con la atonía de los mercados de capitales, presionaron a la baja los ingresos de las entidades, en particular de aquellas centradas en la banca de inversión y en la gestión de activos. Por el contrario, un elemento que contribuyó positivamente a fortalecer la rentabilidad fue la actividad minorista.

En este contexto, las entidades españolas registraron unos resultados razonablemente buenos en comparación con los observados para la media de las entidades de crédito europeas (cuadro II.4). Así, el ROA fue más del doble de la media de la UE, y el ROE (5), un 72% superior. Además, este

(5) El ROE se define como el resultado después de impuestos sobre los recursos propios de primera categoría (tier 1). Esta definición difiere sustancialmente de la utilizada a lo largo del IEF. Sin embargo, permite una comparación homogénea entre los 15 países de la UE.

**Cuadro II.4.** *Comparación de las entidades de crédito españolas frente a la media europea. Diciembre 2002*

Margen de intermediación / AT	168,6
Comisiones netas / AT	144,7
Margen ordinario / AT	148,7
Gastos de explotación / AT	141,2
Ratio de eficiencia	94,9
Ratio de morosidad	38,3
Dotaciones a insolvencias / AT	134,4
ROA	237,7
ROE	171,9

Fuentes: *EU banking sector stability*, BCE; *Banking Supervision Committee*, del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), de próxima publicación, y elaboración propia.  
Nota: Datos en relación con la media ponderada de la UE, normalizada a 100.

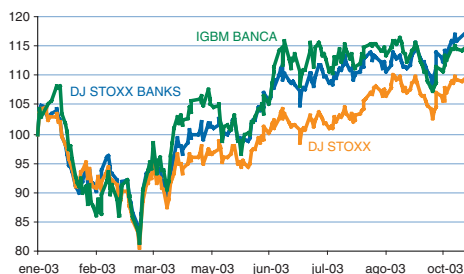
diferencial aumentó con respecto al ejercicio 2001, debido al mayor deterioro relativo en la UE.

Las entidades españolas presentan un margen de intermediación sobre el activo total superior en un 69% (6); en parte, resultado del diferente tipo de negocio que desarrollan, sin olvidar tampoco que estos datos reflejan también el negocio latinoamericano, donde los márgenes son mayores. Lo anterior, unido a unas comisiones netas sobre el activo total superiores a las de la media europea (45%), explica que el margen ordinario sea, en términos relativos, casi un 50% superior a dicha media.

La mayor capacidad de generar ingresos por parte de las entidades españolas les permite compensar unos mayores gastos de explotación (41%), de tal modo que la *ratio* de eficiencia es ligeramente mejor que la de la media europea. Con respecto a 2001, la diferencia en dicha *ratio* ha evolucionado favorablemente para las entidades españolas, gracias a la mayor reducción de los gastos de explotación.

Por otra parte, las entidades españolas presentan una *ratio* de morosidad sustancialmente inferior a la media de la UE y unas

(6) Nótese que no se promedia el activo; es decir, no son ATM. Existen, además, algunas diferencias en las definiciones de los márgenes. De nuevo, la ventaja es que se trata de datos homogéneos entre países.

**Gráfico II.6. Evolución de las cotizaciones bursátiles**

Fuentes: DataStream y elaboración propia.

mayores dotaciones a insolvencias (7), fruto, en parte, de la dotación estadística. La conjunción de ambos elementos pone de manifiesto la fortaleza del sistema bancario español.

Si la comparación anterior se restringe a las *grandes entidades* (8), las conclusiones son análogas. Así, las grandes entidades españolas obtienen unos mayores ingresos, gracias a un margen de intermediación más alto y a unas mayores comisiones, que les permiten más que compensar unos también mayores gastos de explotación, de tal modo que la *ratio* de eficiencia se sitúa en torno a la media de los grandes bancos europeos. Por otra parte, la *ratio* de morosidad es relativamente más baja, y las dotaciones a insolvencias, mayores. El ROA es un 159% mayor que la media de la UE mientras que el ROE un 87% superior. Al igual que para el conjunto de entidades, respecto a 2001, la posición relativa respecto a la UE mejoró sensiblemente.

En definitiva, la información disponible para 2002 indica que las entidades españolas se han situado en un nivel relativo mejor que la media europea, resultado, en parte, de la posición cíclica de la economía española, así como de su mayor especialización

en el negocio minorista. No debe olvidarse tampoco la difícil situación atravesada por las entidades de algunos países europeos, que presiona a la baja la media de la UE.

Por lo que respecta a la primera mitad del año 2003, la situación parece haber mejorado sensiblemente para los grandes bancos europeos, incluidos los españoles. Se ha producido una recuperación de los resultados semestrales y, para aquellas entidades con mayores dificultades, una moderación sustancial en el ritmo de caída.

Este proceso de mejoría de los bancos europeos se ha reflejado en la evolución de sus *cotizaciones bursátiles*, que han tendido a recuperarse más deprisa que las del conjunto del mercado en la primera mitad del año (gráfico II.6). Las entidades españolas no han sido ajenas a este proceso. Por lo que respecta a la percepción, por parte del mercado, del riesgo asumido por las entidades, la evolución de las *volatilidades implícitas* de las cotizaciones bursátiles indica que este se ha reducido, tanto para las entidades españolas como para el promedio de las europeas.

Por otra parte, la prima de riesgo implícita en los *credit default swaps* (CDS) (9) ha caído sustancialmente a lo largo de este año, al tiempo que, en general, tiende a converger entre las entidades de los diferentes países europeos. Las diferencias que alguna entidad española mostraba a finales del año pasado han desaparecido. Adicionalmente, el diferencial entre la deuda *senior* y la subordinada también se ha estrechado, indicando una disminución del riesgo percibido por el mercado.

Finalmente, las *betas* (10) de los grandes bancos españoles se mantienen en los niveles de 2002. Ordenando las betas de los grandes bancos europeos de mayor a me-

(7) La definición de activos dudosos varía entre países, así como los requerimientos de dotaciones a insolvencias, por lo que las comparaciones de ambas variables entre países deben hacerse con precaución.

(8) Aquellas cuyos activos consolidados superan el 0,5% del total de activos consolidados del conjunto de las entidades de crédito de la UE.

(9) Mediante la adquisición de un CDS se obtiene una cobertura frente al eventual impago en el que pudiera incurrir un tercero, de tal suerte que la prima pagada por la cobertura es un indicador de la probabilidad de impago del tercero.

(10) Obtenidas del modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

nor, las de las entidades españolas se mantienen en el tercer cuartil, por debajo de entidades en las que la actividad de *bancassurance* es muy importante. En años precedentes estaban en el cuarto cuartil, con valores muy próximos al máximo.

La mejoría de los resultados y la reducción del riesgo observados en la primera mitad de 2003 entre los bancos europeos se deben, en parte, a la interrupción del deterioro de ciertos sectores empresariales. Además, los mercados de capitales se han recuperado con respecto a lo observado en años precedentes. Finalmente, numerosas entidades están tratando de incrementar su eficiencia operativa vía reducciones de costes, al tiempo que han iniciado procesos de reordenación de sus actividades. La definitiva recuperación del sector bancario europeo depende de la consolidación de los factores anteriormente mencionados y, en particular, de una pronta y sostenida reactivación de la actividad económica.

A pesar de lo anterior, es preciso señalar que entre las entidades europeas existen diferencias importantes, atribuidas, en parte, a su distinta actividad y grado de especialización. Los distintos niveles de eficiencia y rentabilidad se explican por el tipo de negocio en el que está especializado cada entidad.

En el presente número de *Estabilidad financiera* se incluye un artículo que analiza esta cuestión (11). En él se consideran diferentes

modelos de banca: entidades diversificadas (banca universal), otras más especializadas en préstamos a PYMES, entidades especializadas en el negocio hipotecario y bancos que se dedican al negocio de la banca corporativa.

Se observa, en primer lugar, que entre la banca universal y la especializada en los diferentes tipos de negocio no existen diferencias significativas en cuanto a ROE. Es decir, las diferencias que existen en márgenes y eficiencia se cancelan entre sí.

Por otra parte, el país en el que opera cada entidad es importante para explicar el nivel de rentabilidad y eficiencia obtenido, incluso una vez considerada la especialización del negocio. Por lo tanto, se está lejos de un mercado único de servicios financieros en la UE, en parte debido a la existencia de barreras, pero también a la propia naturaleza del negocio bancario.

En la comparación de entidades por países, destaca la buena situación de la banca de los países anglosajones. Por su parte, la banca española muestra una mejor posición relativa con respecto a los países de la zona mediterránea, centroeuropea y escandinava, lo que puede permitirle afrontar el futuro inmediato con ciertas garantías. Aun así, en un contexto de elevada competencia, bajos tipos de interés e incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial, resulta recomendable cubrir cuanto antes la distancia en términos de eficiencia con los mejores bancos de otros países.

(11) «Especialización crediticia y resultados en la banca europea», de J. Delgado, D. Pérez y V. Salas.



## CAPÍTULO III

### Solvencia

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

El *coeficiente de solvencia total* (recursos propios computables sobre activos ponderados por riesgo) ha aumentado dos décimas en junio de 2003, alcanzando el 10,5% (gráfico III.1). Con la definición menos exigente del BCBS, el coeficiente de solvencia supera en un 55% el mínimo regulatorio exigido, permaneciendo inalterado en el 12,4%.

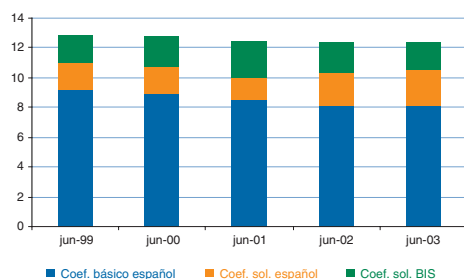
La evolución del coeficiente de solvencia se explica por el mayor aumento de los recursos propios totales respecto a los requerimientos. Así, mientras que los primeros pasaron de crecer el 7,2% en junio de 2002 al 9,9% un año más tarde, como consecuencia del crecimiento de los básicos y de la disminución en las deducciones (gráfico III.2), los segundos crecieron un 7,9% en relación con el año anterior, como resultado de la aceleración del crédito al sector privado.

El fuerte aumento de los recursos propios básicos (*tier 1*), tras su caída en junio del

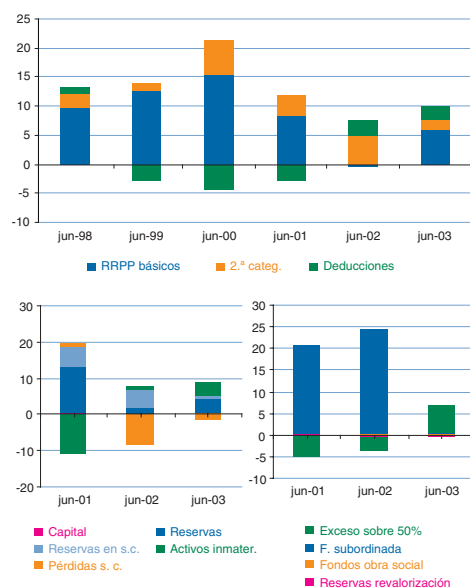
año pasado, ha permitido que, por primera vez desde hace nueve años, el *coeficiente de solvencia básico* (recursos propios básicos sobre activos ponderados por riesgo) haya frenado su suave —pero continua— caída, al mantener su nivel de 2002 (8,1%).

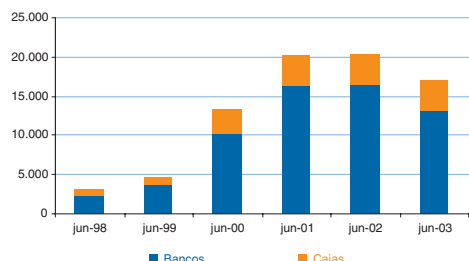
El repunte de los *recursos propios* básicos obedece a un mayor crecimiento de las reservas, así como a la disminución de las deducciones por activos inmateriales, resultado de la caída en los fondos de comercio (gráfico III.3). Una política prudente de amortización de dichos fondos, el práctico estancamiento de las adquisicio-

**Gráfico III.1. Coeficientes de solvencia (%).** Normativa española y del BCBS (ratio BIS). Entidades de depósito



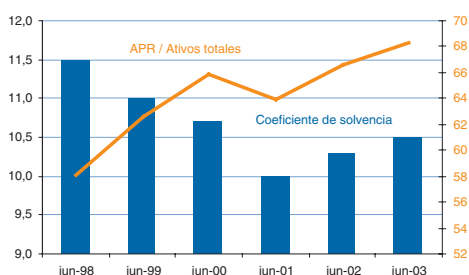
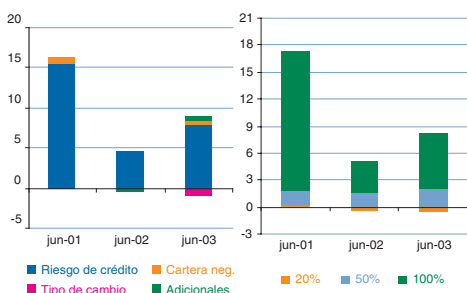
**Gráfico III.2. Contribución a la variación (% y pp) de los recursos propios totales (arriba), básicos (izda. abajo) y de segunda categoría (dcha. abajo). Entidades de depósito**



**Gráfico III.3.** Evolución del fondo de comercio. Entidades de depósito (millones de euros)

nes, junto con algunas desinversiones, explican esta evolución. Respecto a junio de 2002, se han reducido sustancialmente las pérdidas en sociedades consolidadas, como resultado de las menores pérdidas por diferencias de conversión, al moderarse la depreciación de las monedas latinoamericanas y, sobre todo, por la mayor cobertura de las posiciones estructurales en dichas monedas. Además, la calidad del *tier 1* ha aumentado por segundo año consecutivo, al disminuir las participaciones preferentes un 3,5%.

Los recursos propios de segunda categoría (*tier 2*) se han desacelerado marcadamente (gráfico III.2). La financiación subordinada, con un peso del 93% sobre dichos recursos, se ha estancado, tras el fuerte crecimiento del pasado (25% en junio de 2002). No obstante, el aumento del *tier 1* ha permitido contabilizar como recursos propios de segunda categoría financiación subordinada que antes era deducida por exceder del límite máximo para el *tier 2* (establecido en el 50% del *tier 1*).

**Gráfico III.4.** Activos ponderados por riesgo (APR) sobre activos totales (dcha.) y coeficiente de solvencia (izda.) (%). Entidades de depósito**Gráfico III.5.** Contribución a la variación (% y pp) de los requerimientos totales (izda.) y por riesgo de crédito (dcha.). Entidades de depósito

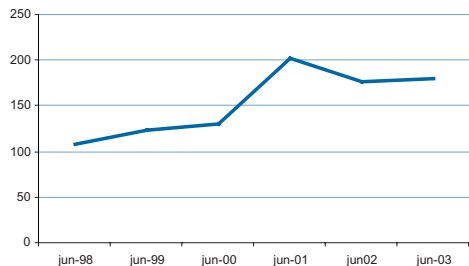
Finalmente, conviene señalar que las deducciones de los recursos propios totales han disminuido marcadamente (34,8%) en junio de 2003, como resultado de la venta, por parte de algunas entidades, de participaciones en entidades financieras no consolidadas, que suponían más del 10% de sus recursos propios.

El peso relativo de los *activos ponderados por riesgo* ha continuado aumentando (gráfico III.4). Este mayor riesgo se ha visto compensado, desde 2002, con la evolución paralela del coeficiente de solvencia analizada anteriormente.

El aumento de los activos ponderados por riesgo se ha traducido en unos mayores requerimientos de recursos propios (gráfico III.5), fundamentalmente por riesgo de crédito (cuyo peso relativo sobre el total de requerimientos es del 95%). A su vez, el comportamiento de estos últimos es consecuencia del incremento del crédito al sector privado sin garantía hipotecaria (ponderación del 100%) y del fuerte ritmo de crecimiento de los créditos con garantía hipotecaria (ponderación del 50%), analizado en el capítulo I.

La solvencia de las entidades depende, además de los recursos propios y del riesgo asumido, de la cobertura de las pérdidas incurridas, tanto de las ya identificadas como de las que todavía no lo han sido. Un indicador de la cobertura de las pérdidas ya incurridas e identificadas es el cociente entre los fondos de insolvencias y los activos du-

**Gráfico III.6.** Fondos de insolvencias sobre activos dudosos (%). Entidades de depósito



dosos (1). Se observa (gráfico III.6) que los activos dudosos están ampliamente cubiertos por dichos fondos.

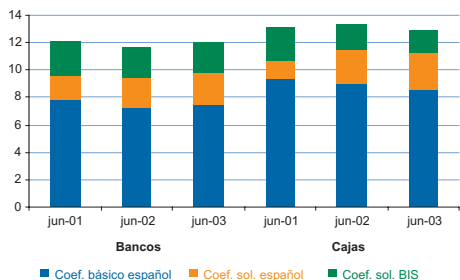
### III.2. Análisis por entidades

En junio de 2003, el coeficiente de solvencia (normativa española) en los bancos cambia de tendencia y crece cuatro décimas (hasta el 9,9%), lo que supone un exceso del 23% por encima del 8% mínimo exigido. Por su parte, las cajas reducen ligeramente su exceso, hasta situarlo en el 41%, tras alcanzar dicho coeficiente el 11,3%. Con respecto al coeficiente básico, aumenta en los bancos dos décimas (hasta el 7,5%) y cae en las cajas cuatro (hasta el 8,6%), siendo este el tercer año consecutivo de disminución. Bajo la normativa del BCBS, la evolución es similar (gráfico III.7).

La evolución del coeficiente de solvencia de los *bancos* responde a un importante aumento de los recursos propios (7,7%), que compensa el crecimiento de los requerimientos por riesgo de crédito (3,9%). Esta evolución contrasta con la de junio de 2002, donde los recursos propios y los requerimientos disminuyeron. La recuperación de la actividad y de la rentabilidad, junto con la mejoría de la situación en Latinoamérica, lo explican (gráfico III.8).

(1) Resultaría interesante analizar, por un lado, el cociente entre el fondo de insolvencias específico y los activos dudosos y, por otro lado, el cociente entre el fondo genérico y estadístico y las pérdidas esperadas (incurridas, pero no identificadas). Sin embargo, para el cálculo del primero solo existe información desde mediados de 2000 y el segundo requiere la estimación de las pérdidas esperadas.

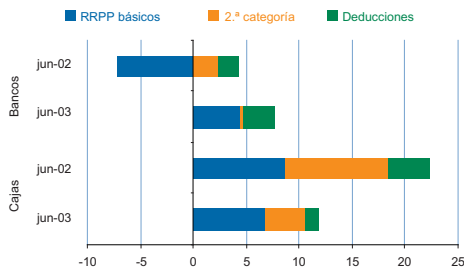
**Gráfico III.7.** Coeficientes de solvencia (%). Normativa española y del BCBS (ratio BIS). Bancos y cajas



El aumento de los recursos propios se debe, en buena medida, al aumento del *tier 1*, tras su descenso en 2002. Las mayores amortizaciones del fondo de comercio y las menores pérdidas en sociedades consolidadas (vinculadas a las inversiones latinoamericanas) explican esta evolución. La disminución del saldo vivo de financiación subordinada y de participaciones preferentes (en parte, debido a su amortización y, en parte, a la apreciación del euro frente al dólar), con caídas del 8,7% y del 9,2%, respectivamente, ha permitido mejorar la calidad de los recursos propios (ambos instrumentos representan el 46% de los recursos propios totales, frente al 54% en junio de 2002).

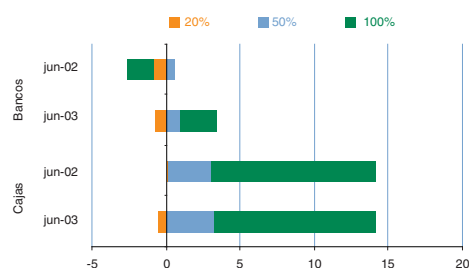
Los recursos propios de las *cajas* han aumentado a mayor ritmo que los de los bancos, aunque han desacelerado su crecimiento de forma sustancial (aumento del 11,9% en junio de 2003, frente al 22,2% en junio de 2002), resultado de la ralentización en el crecimiento del *tier 1* y, sobre todo, del *tier 2* (gráfico III.8). Las cajas han optado

**Gráfico III.8.** Contribución a la variación de los recursos propios totales (% y pp). Bancos y cajas





**Gráfico III.9.** Contribución a la variación de los requerimientos por riesgo de crédito (% y pp). Bancos y cajas



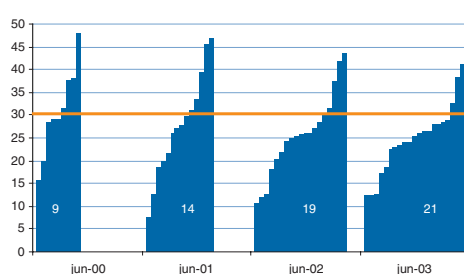
por un aumento de las reservas (9%), incluido un aumento del crecimiento en el saldo vivo de las participaciones preferentes (6,2%), al tiempo que el recurso a la financiación subordinada se ha moderado sustancialmente (18%, frente al 56,5%). Con todo, el peso relativo de estos dos instrumentos no se altera sustancialmente en las cajas, donde supone un 37%.

La variación de los requerimientos de capital en las cajas es cuatro veces superior a la de los bancos, lo que muestra las distintas políticas crediticias seguidas por los dos grupos de entidades (gráfico III.9). Mientras que las cajas continúan aumentando a buen ritmo la inversión crediticia, en particular con garantía hipotecaria (21%), los bancos crecen a mucho menor ritmo, debido principalmente a los dos grandes grupos bancarios, tanto por el efecto tipo de cambio de su negocio en Latinoamérica como por su menor crecimiento del negocio en España, aunque este último, en 2003, se está acelerando.

Otro indicador de la mejoría en la calidad de los recursos propios es la disminución del número de entidades que exceden el límite máximo del 30% de las participaciones preferentes sobre el *tier 1* (2). Además, el exceso sobre el límite está disminuyendo gradualmente (gráfico III.10).

(2) Dicho límite se ha convertido recientemente en una obligación legal (Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales).

**Gráfico III.10.** Participaciones preferentes sobre *tier 1* (% y número de emisores). Entidades de depósito



Acorde con el aumento del coeficiente de solvencia a nivel agregado, la función de densidad del ATM se ha desplazado hacia la derecha (gráfico III.11), indicando una mejoría en la distribución de dicha *ratio* entre las entidades.

En cuanto a los *grandes riesgos* (aquellos cuyo importe supera el 10% de los recursos propios del grupo), caen un 11,5% en valor absoluto y un 3% en número. Por su parte, el número de grandes riesgos sujetos a límite global (ocho veces los recursos propios del grupo) decrece un 4% desde junio de 2002, aunque solo un 0,5% en volumen.

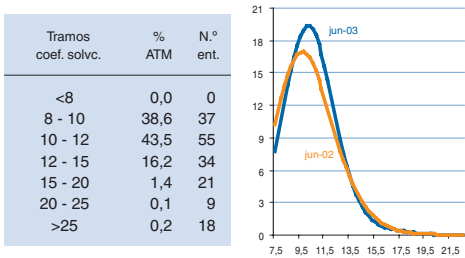
### Comparación con la banca europea

Como se ha señalado en el capítulo II, las entidades de crédito europeas han atravesando a lo largo de 2002 ciertas dificultades. A pesar de ello, han mantenido sus niveles de solvencia estables y sustancialmente por encima del mínimo exigido, lo cual pone de manifiesto su resistencia a un entorno económico adverso.

En el cuadro III.1 se observa que las entidades españolas presentan un coeficiente de solvencia total y básico ligeramente superior a la media europea. El cociente entre los activos ponderados por riesgo y los activos totales es superior en un tercio a la media europea. Esta circunstancia se explica, en gran medida, por el tipo de negocio desarrollado por las entidades españolas, que está más centrado en la financiación a PYMES y personas físicas, en detrimento



**Gráfico III.11.** Distribución del coeficiente de solvencia por tramos (izda.) y función de densidad del ATM (dcha.). Entidades de depósito



de la deuda pública y los préstamos interbancarios.

Por otro lado, al margen del análisis del coeficiente de solvencia anterior, si se estudia la relación entre los fondos de insolvencias y los activos dudosos, se observa que, para las entidades españolas, la *ratio* de cobertura (porcentaje que representan los fondos de insolvencias sobre los activos dudosos) es más del triple de la media europea. La fortaleza de dicha *ratio* se explica por la introducción de la provisión estadística a mediados del año 2000, por la provisión genérica, en un contexto de crecimiento sostenido del crédito, y, finalmente, por el bajo nivel de activos dudosos en las entidades españolas, ante un contexto macroeconómico relativamente más favorable.

Como ya se ha comentado en el capítulo II, la *ratio* de morosidad, una medida del riesgo de crédito *ex-post*, es inferior a la media europea. Dado que existen diferentes definiciones de activos dudosos entre países, una medida más comparable es la *ratio* de activos dudosos netos de los fondos de insolvencias, sobre la inversión crediticia total (3). España presenta una *ratio* inferior a la media europea, resultado de la elevada *ratio* de cobertura de los activos dudosos (4).

(3) De esta forma se corrige la distorsión que introduce mantener los activos dudosos en balance, provisionados al 100%, hasta su recuperación. En España hay que darlos de baja a los tres años de su entrada en mora (seis si existe garantía hipotecaria).

(4) El signo negativo en el cuadro III.1 indica que la cobertura de los activos dudosos para el promedio de entidades europeas mediante fondos de insolvencia es insuficiente, a diferencia del caso español.

**Cuadro III.1.** Comparación de las entidades de crédito españolas frente a la media europea. Diciembre 2002

Coficiente básico	103,5
Coficiente total	103,3
Activos ponderados por riesgo / AT	133,5
F. insolvencias / Dudosos	359,9
(Dudosos-F. insolvencias) / Crédito	-56,3

Fuentes: *EU banking sector stability*, BCE; *Banking Supervision Committee*, del SEBC, de próxima publicación, y elaboración propia.

Nota: Datos en relación con la media ponderada de la UE, normalizada a 100.

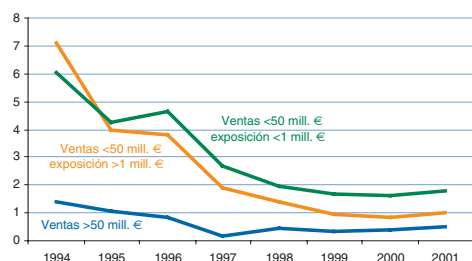
Si la comparación se restringe a las *grandes entidades*, la situación no es muy diferente. En primer lugar, el coeficiente de solvencia básico es ligeramente superior a la media europea (3%), mientras que el total lo es algo más (6%). Los riesgos ponderados, de nuevo, son superiores a la media europea (34%), mientras que la *ratio* de cobertura y la de morosidad corregida de fondos para insolvencias casi son el doble (172% y 185%, respectivamente).

En definitiva, las entidades españolas desarrollan un tipo de actividad más centrada en el negocio minorista, con unos coeficientes de solvencia en torno a la media de las entidades europeas y muy por encima de los mínimos regulatorios; con elevados niveles de cobertura de los activos dudosos mediante provisiones y, además, con una elevada rentabilidad, primera línea de defensa ante la eventual aparición de dificultades.

*Basilea II y las PYMES*

En 1988 el BCBS estableció, para los bancos internacionalmente activos, unos requerimientos mínimos de capital homogéneos. El objetivo era, por un lado, reforzar la solvencia del sistema financiero internacional, después de un amplio proceso de liberalización y desregulación y, por otro, nivelar el terreno de juego en el que competían las entidades. Con el paso del tiempo, los reguladores bancarios han visto cómo la simplicidad del Acuerdo de 1988 no era capaz de absorber ni los cambios asociados a la innovación financiera, que ha permitido la

**Gráfico III.12. Probabilidades de impago (PD) por tipo de empresa (%). Entidades de crédito**



Nota: La probabilidad de impago se aproxima por el porcentaje medio de acreditados que impagan cada año.

aparición de nuevos activos más complejos (derivados de crédito) y ha facilitado la movilización de otros (titulización), ni la mejora sustancial en la identificación, medición y control de los riesgos (incluido el operacional). Por ello, el BCBS abrió un proceso de reforma del Acuerdo de 1988, con la finalidad de incorporar las mejoras producidas en la gestión del riesgo y de corregir algunas de sus deficiencias, acentuadas con el transcurso del tiempo.

El BCBS busca una relación mucho más estrecha entre los requerimientos de capital y el nivel de riesgo incurrido por las entidades. No parece adecuado que el crédito a empresas no financieras consuma un 8% de recursos propios, independientemente del riesgo del acreditado. La probabilidad de impago es muy diferente para una empresa con calificación crediticia AAA o CCC. Para corregir estas distorsiones, el BCBS ha desarrollado, mediante el diálogo con la industria bancaria, unas curvas de requerimientos de capital dependientes de una serie de parámetros directamente relacionados con la calidad crediticia de cada contraparte (probabilidad de impago o PD y pérdida en caso de impago o LGD) y con las características de las operaciones (importe, plazo y garantías).

Entre las cuestiones que más interés han despertado del Nuevo Acuerdo de Capital se encuentra el tratamiento de la financiación a PYMES. La última propuesta (documento consultivo de abril de 2003) define las PYMES como aquellas empresas que

facturan anualmente menos de 50 millones de euros y establece unos requerimientos de capital calculados de forma similar a los exigidos a las grandes empresas, aunque ajustados en función del tamaño de cada empresa. Alternativamente, aquellas entidades cuya exposición total con una PYME no supere el millón de euros pueden aplicar los requerimientos de la cartera de resto de negocio minorista (*other retail*).

Obviamente, el impacto de los nuevos requerimientos de capital para la financiación a empresas dependerá de la probabilidad de impago y del peso relativo de los diferentes segmentos considerados. En un trabajo reciente (5), referido al total de entidades de crédito españolas, se constata el diferente nivel de la probabilidad de impago, dependiendo del tipo de empresa y, en menor medida, del momento en el tiempo (gráfico III.12).

Los datos del gráfico III.12 ponen de manifiesto el diferente nivel del riesgo de crédito entre grandes empresas y PYMES y, por lo tanto, la distorsión que puede generar un requerimiento de capital idéntico para ambos tipos de exposiciones. No obstante, un número muy elevado de préstamos, como ocurre en la cartera de préstamos a PYMES, implica una mayor diversificación del riesgo.

Conocida la distribución de la exposición crediticia entre grandes empresas y PYMES, estas últimas separadas, a su vez, entre aquellas con exposición bancaria superior e inferior a un millón de euros, las PD medias de los tres grupos y los requerimientos de capital asociados, es posible calcular el impacto de Basilea II sobre la financiación a empresas.

El gráfico III.13 muestra la comparación de las contribuciones de los tres grupos a

(5) «The impact of Basel II on lending to small- and medium-sized firms. A regulatory policy assessment based on the Spanish Credit Register», de J. Saurina y C. Trucharte, disponible en la página web del Banco de España, ampliación del trabajo «Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II», publicado en el número 3 de *Estabilidad financiera*.

### Recuadro III.1

#### Avances significativos en el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea

El BCBS ha estado trabajando desde 1998 para desarrollar un nuevo acuerdo de capital que supere las deficiencias del acuerdo vigente actualmente, conocido como Basilea I. En abril de 2003, tras llevar a cabo un completo estudio del impacto de sus propuestas, el BCBS abrió el tercer proceso de consulta, emitiendo el documento consultivo conocido como CP3. Este proceso terminó a finales de julio y, como resultado del mismo, se han recibido más de 200 comentarios de entidades interesadas. La mayor parte de las respuestas recibidas muestra un claro apoyo a los objetivos del BCBS y a la estructura propuesta. No obstante, también se recibieron algunas sugerencias de gran calado (requerimientos de capital solo para pérdidas inesperadas, complejidad en el tratamiento de las titulizaciones, etc.). A lo largo de los meses de agosto y septiembre el propio BCBS y sus grupos de trabajo han estado analizando los comentarios recibidos, identificando y buscando la solución adecuada para aquellas sugerencias que mejoran las propuestas actuales, manteniendo el objetivo de terminar el acuerdo en los próximos meses.

El BCBS se reunió los pasados 10 y 11 de octubre en Madrid para analizar la reacción de la industria a sus propuestas y decidir los elementos que deben tenerse en cuenta para mejorar el acuerdo. El resultado de la reunión fue muy positivo, demostrando, entre otras cosas, la sensibilidad del BCBS ante los comentarios recibidos. Se ha logrado un consenso entre los países miembros del BCBS para solucionar los temas pendientes antes de mediados del próximo año 2004. Este compromiso da certeza a las entidades sobre la implementación definitiva del nuevo acuerdo y les anima a seguir esforzándose en mejorar sus sistemas internos de gestión y medición del riesgo. Las decisiones tomadas por el BCBS han sido publicadas en una nota de prensa emitida el mismo día 11 de octubre. Dicha nota identifica las siguientes áreas principales donde el acuerdo puede mejorarse y sobre las que se va a trabajar en los próximos meses:

1. La cobertura de las pérdidas esperadas y de las pérdidas inesperadas.
2. La titulización de activos, con el fin de simplificar su tratamiento. En particular, se destaca la necesidad de buscar algún método más sencillo que el de la fórmula supervisora actual para tratar los tramos de titulizaciones que no tienen una calificación externa.
3. Los requerimientos para tarjetas de crédito y otras cuestiones relacionadas.
4. La consideración que reciben ciertas técnicas de mitigación de riesgos.

Entre estos temas, destaca el *tratamiento en el acuerdo de las pérdidas esperadas y de las inesperadas*. Las propuestas actuales establecen que las entidades de crédito deben tener capital suficiente para cubrir la suma de ambas pérdidas, con una consideración relativamente compleja de las provisiones (distinguiendo entre las específicas y las genéricas). Esta propuesta era el resultado de un compromiso práctico entre los supervisores para asegurar que las pérdidas esperadas estaban adecuadamente cubiertas de una manera (provisiones) o de otra (capital), con independencia de la normativa contable de cada país.

Sin embargo, los comentarios recibidos, y los propios trabajos internos del BCBS, han llevado a que este modifique el acuerdo, exigiendo requerimientos de capital solo a las pérdidas inesperadas, con un tratamiento que, además de ser conceptualmente más correcto, no discrimine entre los distintos tipos de provisiones, resuelva los problemas que implicaba el reconocimiento de elementos adicionales que podían usarse para compensar las pérdidas esperadas (como el margen financiero futuro) y, finalmente, sea más simple. Ante la relevancia conceptual de este cambio, el BCBS ha decidido realizar una consulta sobre este asunto particular, que finalizará el 31 de diciembre de 2003. Los aspectos más destacados del nuevo tratamiento propuesto en relación con el enfoque de los modelos internos (IRB) son los siguientes:

1. Los requerimientos de capital se calcularán para cubrir solo las pérdidas inesperadas. Esto implica, entre otras cosas, no tener en cuenta el margen financiero futuro.
2. Todas las provisiones, específicas, genéricas y estadísticas (en el caso español) tendrán el mismo tratamiento. Además, la provisión genérica (hasta el límite del 1,25% de los activos ponderados por riesgo) no se incluirá como tal en el *tier 2*.
3. Se ha diseñado un sistema para tener en cuenta la relación entre las pérdidas esperadas y las provisiones constituidas por las entidades, de forma que se garantice una adecuada cobertura de las primeras y se incentive la constitución de las segundas:
  - i) Si existe defecto de provisiones, es decir, si las pérdidas esperadas son mayores que la suma de todas las provisiones de la entidad, dicho defecto deberá deducirse del capital (50% del *tier 1* y 50% del *tier 2*).
  - ii) Si, por el contrario, existe un exceso de provisiones, podrá aumentar el *tier 2*, como sucede en la actualidad con las provisiones genéricas, pero hasta el límite del 20% del importe de dicho *tier 2*.

Respecto al efecto de esta propuesta sobre el método estándar, no se cree que sea necesario hacer ningún cambio a la situación actual. Otros dos temas sobre los que se hace una mención expresa en la nota de prensa son el calibrado, donde se reconoce que es importante asegurar que no se han cometido errores, en relación con los objetivos perseguidos, y la implementación del acuerdo, donde se destaca que se están haciendo importantes esfuerzos para facilitarla al máximo posible.

En definitiva, la reunión de Madrid del BCBS supuso un importante paso adelante para la finalización de Basilea II.

**Recuadro III.2****Actividad del Joint Forum**

El *Joint Forum* fue establecido en 1996 bajo los auspicios del BCBS, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), y está compuesto por un número similar de expertos representantes de los tres sectores: banca, valores y seguros. Hay 13 países representados en el *Joint Forum*: Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Suiza y Reino Unido.

El *Joint Forum* ha venido abordando desde su creación cuestiones relativas a la supervisión de los denominados *conglomerados financieros*, así como diversos aspectos de naturaleza intersectorial de interés para los supervisores de los tres sectores. La existencia de conglomerados financieros (1), por un lado, y la creciente interrelación de las actividades de las entidades en cada sector financiero, por otro, han reforzado la necesidad de cooperación entre los supervisores de los tres sectores. La presidencia del *Joint Forum* rota entre los tres comités que lo auspician cada dos años. Desde enero de 2002, la presidencia correspondía a un representante del BCBS, quien designó al Banco de España para este cometido. Durante los dos últimos años se han llevado a cabo diversos *estudios intersectoriales* en el seno del *Joint Forum*, algunos de los cuales han sido publicados:

1. Iniciativas del BCBS, IAIS e IOSCO para combatir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo (2).
2. Transferencias de riesgo operacional entre sectores financieros (3). El informe se centra en el uso del seguro como instrumento más habitual de transferencia de riesgo operacional. El análisis realizado pone de manifiesto diversos aspectos de gestión de riesgos que se han de considerar por las entidades intervinientes en estas operaciones, tanto desde el punto de vista de quien transfiere el riesgo como de quien lo asume, así como las implicaciones de este tipo de operativa para los respectivos supervisores.
3. Tendencias en la integración y agregación de riesgos (4). Sobre la base de entrevistas realizadas a 31 grupos financieros de 12 países, el informe refleja las principales tendencias observadas. En primer lugar, desde un punto de vista organizativo, un creciente énfasis en la gestión global de los riesgos asumidos y, en segundo lugar, desde un punto de vista cuantitativo, un uso creciente de modelos matemáticos en el cálculo del capital consumido. Igualmente, el informe señala los principales cambios normativos (Directiva de Conglomerados en la UE y *Gramm-Leach-Bliley Act* en Estados Unidos) y tendencias supervisoras (creciente integración en los procesos de supervisión de grupos cuyas actividades van más allá de las fronteras tradicionales de cada sector).

Conviene destacar que estos dos últimos informes, junto con el estudio previo realizado sobre técnicas de gestión de riesgos y enfoques de capital en cada sector (5), son la base sobre la que se está organizando una mesa redonda el 6 de noviembre en Nueva York con representantes de entidades de crédito, de valores y compañías de seguros, con el objetivo de reforzar la interacción entre supervisores y entidades supervisadas de los tres sectores y poner en común los distintos puntos de vista existentes.

Adicionalmente, se ha realizado un seguimiento del grado de cumplimiento, por parte de entidades financieras de los tres sectores, de las recomendaciones de difusión de información sobre riesgos financieros. Dichas recomendaciones están contenidas en el informe del grupo multidisciplinar sobre reforzamiento de la difusión de información (conocido como «Fisher II Report») (6). Las principales conclusiones de este análisis está previsto que se publiquen próximamente.

(1) La Directiva europea sobre supervisión de conglomerados financieros se basa en los principios publicados por el *Joint Forum*. Del mismo modo, la legislación existente en España desde 1995 al respecto (grupos mixtos no consolidables) sigue también los principios emitidos por este foro.

(2) «Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to combat money laundering and the financing of terrorism» (junio 2003) <http://www.bis.org/publ/joint05.htm>

(3) «Operational risk transfer across financial sectors» (agosto 2003) <http://www.bis.org/publ/joint06.htm>

(4) «Trends in risk integration and aggregation» (agosto 2003) <http://www.bis.org/joint07.htm>

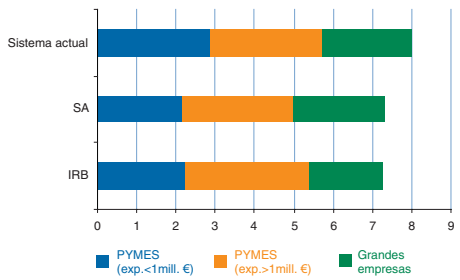
(5) «Risk Management Practices and Regulatory Capital – Cross-sectoral Comparison» (noviembre 2001) <http://www.bis.org/publ/joint04.htm>

(6) «Report of the Multidisciplinary Working Group on Enhanced Disclosure» (abril 2001) <http://www.bis.org/publ/joint01.htm>

la *ratio* de capital total en el sistema actual y en las dos propuestas de Basilea II, el enfoque estándar ampliado (SA) y el de los modelos internos (IRB). Se observa que, para el conjunto de las exposiciones con empresas no financieras de las entidades de crédito españolas, Basilea II, en su formulación actual y sin considerar los requerimientos adicionales por riesgo operacional u otros elementos mitigadores del riesgo, supone una disminución moderada de los requerimientos de recursos propios (algo inferior al 10%), de magnitud prácticamente idéntica en ambos enfoques. El enfoque IRB básico se traducirá en una reducción de los requerimientos en los créditos, tanto a grandes empresas como a PYMES, en particular a aquellas que supongan menos de un millón de euros de exposición con la entidad.

En definitiva, y con las cautelas que un trabajo de esta naturaleza lleva implícitas, las actuales propuestas del BCBS no afectarán de manera significativa en España a los patrones de financiación bancaria a las empresas. Los resultados que aquí se presentan son a nivel agregado de todas las entidades de crédito. Es posible que a nivel de cada entidad el impacto sea diferente.

**Gráfico III.13.** Ratios de capital y contribución de los diferentes grupos de empresas (%). Entidades de crédito



*Iniciativas de los supervisores y reguladores*

Muy recientemente, el BCBS ha progresado sustancialmente hacia la finalización del Nuevo Acuerdo de Capital. El recuadro III.1 analiza esta cuestión con más detalle.

La creciente interrelación entre las actividades desarrolladas por los bancos, las empresas de valores y las compañías de seguros, así como las transferencias de riesgos entre los tres sectores, han estimulado la cooperación entre los reguladores y supervisores de dichos sectores. El recuadro III.2 estudia los desarrollos recientes en esta dirección.