

---

*INFORME  
DE  
ESTABILIDAD FINANCIERA*

---

Mayo 2004



## INTRODUCCIÓN

Las entidades de depósito españolas han aumentado su rentabilidad y mantenido sus coeficientes de solvencia en 2003, un año en el que se ha intensificado la competencia entre las entidades financieras, en un entorno de bajos tipos de interés, recuperación de los mercados bursátiles y apreciación del euro frente al dólar. Esta evolución favorable de las entidades españolas se ha producido en un contexto de aumento de la actividad económica en España sustancialmente superior al del promedio de países de la zona euro.

### Evolución de los riesgos bancarios

En cuanto al *riesgo de crédito*, la inversión crediticia se ha acelerado en 2003, en buena medida por el elevado crecimiento del crédito a las actividades empresariales de construcción y promoción inmobiliaria, junto con la financiación a hogares para adquisición de vivienda. El crédito al resto de actividades productivas ha evolucionado a tasas positivas, pero más reducidas.

El peso relativo del crédito a promotores inmobiliarios sobre el crédito total no ha dejado de aumentar en los últimos años. Un número significativo de entidades, con un peso relativo no despreciable sobre el total, muestran tasas de crecimiento del crédito a este segmento de negocio muy elevadas, a pesar de que, históricamente, esta actividad ha demostrado ser una de las más arriesgadas.

Desde mediados de 2003, los activos dudosos han disminuido en valor absoluto, lo

que supone un cambio respecto a la evolución de los dos años anteriores. Dicho cambio es atribuible al buen comportamiento de la economía española y a la recuperación de algunas economías latinoamericanas, que concentran una parte de los activos financieros en el exterior de la banca española, así como a la disminución del peso del negocio en el extranjero, con una morosidad significativamente superior a la del negocio en España, como consecuencia de la apreciación del euro.

El comportamiento del crédito y de los activos dudosos se ha traducido en reducciones adicionales de las ratios de morosidad en todos los segmentos de negocio, excepto en la financiación al consumo, con un desplazamiento significativo de las entidades de depósito hacia tramos de menor morosidad.

El fuerte crecimiento de la inversión crediticia con el sector privado residente no se ha visto acompañado, en los últimos años, de un aumento similar en los fondos captados por las entidades provenientes de los acreedores residentes. Esto se ha traducido en un progresivo aumento del saldo deudor con dicho sector, que se ha acentuado a lo largo de 2003, y que plantea a las entidades, a medio plazo, ciertos retos de gestión de la *liquidez*.

Entre dichos retos se encuentra la necesidad de calibrar la sostenibilidad a medio plazo de un crecimiento de la inversión crediticia muy superior al de la evolución de los depósitos bancarios, dado que el recurso a los mercados financieros exteriores encarece el coste medio del pasivo bancario tra-

dicional y presiona a la baja el margen de intermediación y, en definitiva, la rentabilidad de las entidades de depósito españolas. No obstante, conviene resaltar que la pertenencia de España a la zona euro ha facilitado la cobertura del saldo deudor del sector privado residente.

El *riesgo de mercado* en las carteras de renta variable ha continuado descendiendo a lo largo de 2003 y en el comienzo de 2004, a medida que se consolidaba la recuperación de los índices bursátiles y la sustancial disminución de la volatilidad. No obstante, el ataque terrorista del 11 de marzo en Madrid ha introducido incertidumbre, aunque no parece que haya aumentado de manera significativa la volatilidad de los mercados bursátiles.

Las entidades españolas con presencia significativa en el exterior han continuado con su estrategia de cobertura del *riesgo de tipo de cambio* en sus posiciones estructurales en monedas latinoamericanas y dólar estadounidense, con la finalidad de limitar el impacto de la apreciación del euro sobre sus resultados y recursos propios.

### Rentabilidad

En la segunda mitad de 2003 se ha confirmado la recuperación de los resultados de las entidades de depósito españolas, ya avanzada en el anterior «Informe de estabilidad financiera» (IEF). Dicha recuperación se debe, principalmente, al control de los gastos de explotación y a la disminución de las dotaciones y saneamientos y de los quebrantos extraordinarios, resultado, en parte, de la disminución de los activos dudosos y de la recuperación de los mercados bursátiles.

La disminución de los tipos de interés en 2003, la intensa competencia bancaria y la apreciación del euro frente a algunas de las principales monedas latinoamericanas han presionado a la baja los márgenes de intermediación y ordinario de las entidades, que han descendido tanto en términos absolutos

como, sobre todo, en proporción a los activos totales medios.

Aunque el diferencial de los productos de activo más significativos está aumentando, se están reduciendo, al mismo tiempo, los diferenciales pasivos, lo que pone de manifiesto, una vez más, el reto de gestión que enfrentan las entidades en términos de coste de los recursos captados. Este reto es particularmente relevante en un entorno de bajos tipos de interés como el vivido en 2003.

La comparación de las entidades españolas con las europeas a través de los indicadores de mercado disponibles no muestra ninguna señal de empeoramiento relativo. Aunque algunos grandes bancos europeos han mostrado tasas elevadas de crecimiento de su resultado neto, buena parte de esta evolución es atribuible a las severas dificultades que atravesaron en 2002, con un aumento sustancial de la morosidad.

### Solvencia

Los coeficientes de solvencia de las entidades de depósito españolas han mostrado una elevada estabilidad a lo largo de 2003. A diferencia de lo ocurrido en 2002, las entidades han aumentado significativamente sus recursos propios, tanto los básicos (*tier 1*) como los de segunda categoría (*tier 2*), lo que les ha permitido hacer frente al importante crecimiento del crédito sin merma de su solvencia.

El aumento en los recursos propios básicos se debe al aumento de las reservas, en línea con la mejora de los resultados, y a pesar de la disminución del saldo de participaciones preferentes. Además, las considerables amortizaciones del fondo de comercio y la disminución de las pérdidas en sociedades consolidadas por diferencias de cambio, consecuencia, en parte, de la mayor cobertura de las posiciones estructurales en monedas latinoamericanas, han contribuido a reforzar el *tier 1* de las entidades españolas, en claro contraste con su disminución en 2002.

El reforzamiento de los recursos propios se debe también al aumento considerable de la financiación subordinada, debido, en parte, al efecto inducido por el aumento del *tier 1*.

Por otro lado, como ya viene siendo habitual en los últimos años, se ha registrado también un aumento del fondo estadístico, lo que contribuye a reforzar la solidez de las entidades de depósito españolas.

En definitiva, a pesar del entorno de bajos tipos de interés y fuertes presiones competitivas, las entidades de depósito españolas, a lo largo de 2003, han aumentado significativamente su rentabilidad, sin merma de

su solvencia. La evolución de la economía española, la gestión del riesgo por parte de las entidades y la continuación en los esfuerzos de contención de los costes explicarían dicha evolución. A pesar de que 2003 ha sido un año positivo, las entidades deben, por un lado, seguir mejorando su gestión del riesgo (en particular, prestando atención especial al sector inmobiliario y a la evolución del saldo deudor con el sector privado residente) y, por otro lado, continuar aumentando su eficiencia, con el fin de hacer frente con garantías de éxito a los retos de unos mercados financieros cada vez más integrados y competitivos.



## CAPÍTULO I

### Evolución de los riesgos bancarios

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

Los balances consolidados de las entidades de depósito españolas confirman, en líneas generales, las tendencias ya apuntadas en el anterior IEF. En este sentido, se observa una aceleración del activo total, favorecida por el mayor dinamismo del crédito al sector privado (1) en España y por la menor caída de la actividad en el negocio en el extranjero. Por su parte, a diferencia de lo señalado en anteriores IEF, los activos dudosos se han reducido, mientras que la ratio de morosidad del sector privado se sitúa en niveles mínimos.

#### *Balances consolidados (2)*

El activo total de las entidades de depósito creció en diciembre de 2003 un 9,8%, frente al 0,7% observado en el año anterior (cuadro I.1). A lo largo de 2003 parece haberse confirmado, tras un período de desaceleración iniciado a mediados de 2001, una recuperación de la actividad.

Esta recuperación se debe, por una parte, al negocio en España, que, con un peso

relativo del 84,8%, registra un crecimiento del 13,3%, cinco puntos porcentuales (pp) por encima del observado el año anterior. Por otra parte, dicha recuperación obedece también a la menor intensidad observada en el proceso de caída, iniciado en diciembre de 2001, del negocio en el extranjero (-6,3%, frente al -23,5% en diciembre de 2002) (3).

Como consecuencia de lo anterior, el peso relativo del negocio en el extranjero continúa reduciéndose, hasta alcanzar un 15,2%, mínimo desde el inicio de la expansión exterior de la banca española (gráfico I.1). Esta continua reducción se debe, como ya se señaló en anteriores IEF, a una mayor prudencia de las entidades en sus procesos de expansión internacional y al efecto derivado de la apreciación del euro frente a algunas de las principales monedas latinoamericanas, y ello a pesar de la ligera mejora de la situación de la economía de la región y, más acentuadamente, de la economía mundial.

Por lo que respecta a la estructura del *activo*, el peso relativo del crédito al sector privado se incrementa 2 pp, hasta alcanzar un 58,9%, su máximo desde 1998. En línea con el último IEF, parece confirmarse la ruptura de la tendencia a la desaceleración observada desde junio de 2001 hasta finales de 2002, registrándose un crecimiento 7 pp mayor que en diciembre de dicho año.

El crecimiento del crédito al sector privado se explica, en gran medida, por el dinamismo

(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 las Administraciones Públicas (AAPP). Incluye tanto créditos como valores de renta fija.

(2) Los datos de los cuadros referidos a fechas anteriores a diciembre de 2003 pueden haber sufrido ligeras modificaciones respecto a los publicados en anteriores IEF, debidas tanto a rectificaciones en 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 diciembre de 2003 y las comparaciones son siempre entre dicho mes y diciembre de 2002.

**Cuadro I.1. Balance consolidado. Entidades de depósito**

ACTIVO	dic-03	Peso	Var.	Var.	PASIVO	dic-03	Peso	Var.	Var.
	(m €)	relativo	d-02/	d-03/		(m €)	relativo	d-02/	d-03/
		en dic-03	d-01	d-02			en dic-03	d-01	d-02
		(%)	(%)	(%)			(%)	(%)	(%)
Caja y depósitos en bancos centrales	32.493	2,0	-20,3	17,3	Bancos centrales	37.164	2,3	63,8	62,7
Entidades de crédito	178.777	11,2	1,3	-1,2	Entidades de crédito	280.837	17,6	-0,8	14,5
Crédito a las AAPP	46.165	2,9	-14,3	-5,7	Acreedores AAPP	40.835	2,6	11,4	-11,3
Crédito otros sectores privados	877.541	54,9	6,9	13,4	Acreedores otros sectores privados	810.016	50,7	0,2	5,5
Cartera de renta fija	265.723	16,6	-7,1	16,6	Empréstitos y otros val. negociables	156.687	9,8	2,9	42,0
Activos dudosos	11.683	0,7	13,2	-5,6	Cuentas diversas	40.997	2,6	-5,5	3,0
Cartera de renta variable	59.177	3,7	-4,5	11,1	Cuentas de periodificación	19.307	1,2	-18,6	-4,5
Inmovilizado	24.876	1,6	-9,7	-3,7	Fondos especiales	53.407	3,3	-6,7	1,5
Fondo de comercio de consolidación	15.663	1,0	-4,1	-15,7	Dif. negativa de consolidación	203	0,0	50,4	-1,1
Activos inmateriales	1.498	0,1	-17,1	-7,6	Financiaciones subordinadas	33.782	2,1	3,0	8,1
Valores propios y accionistas	227	0,0	-45,4	-22,3	Intereses minoritarios	20.603	1,3	-7,0	0,3
Cuentas diversas	48.950	3,1	-9,4	2,7	Capital o fondo de dotación	8.845	0,6	1,9	3,7
Cuentas de periodificación	21.701	1,4	-17,4	-6,0	Reservas de la entidad dominante	62.083	3,9	4,2	5,1
Pérdidas ejer. ant. entidad dominante	494	0,0	46,9	26,9	Reservas en entidades consolidadas	19.901	1,2	25,6	4,8
Pérdidas en entidades consolidadas	12.978	0,8	77,1	3,4	Resultado neto del ejercicio (+/-)	13.278	0,8	-8,2	14,1
					Del Grupo	11.473	0,7	-8,2	16,6
<b>Activo total</b>	<b>1.598.063</b>	<b>100,0</b>	<b>0,7</b>	<b>9,8</b>	<b>Pasivo total</b>	<b>1.598.063</b>	<b>100,0</b>	<b>0,7</b>	<b>9,8</b>
Pro memoria:									
Crédito al sector privado	940.901	58,9	6,8	13,8					
Exposición con AAPP	229.384	14,4	-11,6	6,8					

mo del crédito en España y, en particular, por el de garantía real (gráfico I.2). Al tiempo, en el negocio en el extranjero se registra, por primera vez desde finales de 2001, una tasa de variación positiva, si bien cercana a cero.

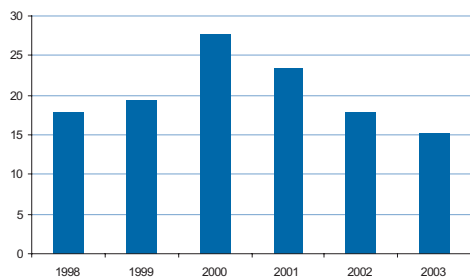
Los activos dudosos totales, a diferencia de lo observado en anteriores IEF, se reducen un 5,6%, mientras que en diciembre de 2002 venían creciendo a una tasa del 13,2%. Este comportamiento ocurre tanto en el negocio en España (del 19,8% al -1,3%) como en el negocio en el extranjero (del 4,7% al -11,7%).

Como consecuencia de la reducción de los activos dudosos y del crecimiento del crédi-

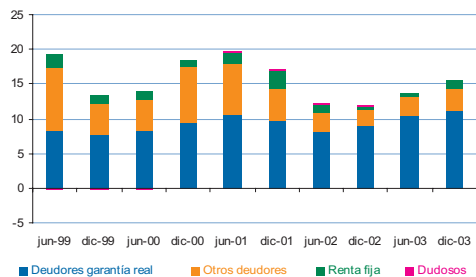
to al sector privado, la ratio de morosidad del sector privado pasa del 1,46% al 1,13%, registrando un nuevo mínimo en los últimos cinco años. Dicha reducción se produce tanto en el negocio en España como en el extranjero, si bien entre ambos todavía persisten diferencias cercanas a los tres puntos en las ratios (0,83%, frente al 3,60%, respectivamente).

La exposición con las AAPP reduce su peso relativo cuatro décimas, situándose en el 14,4%. Si bien se confirma de nuevo su progresiva pérdida de importancia relativa, la tasa de variación es, por primera vez desde junio de 2002, positiva. Ello se debe al dinamismo observado en dicha exposición en España y a la menor caída en el extranjero.

**Gráfico I.1. Peso relativo del negocio en el extranjero sobre el negocio total (%). Entidades de depósito**



**Gráfico I.2. Contribución a la variación del crédito al sector privado (% y pp). Negocios en España. Entidades de depósito**





La cartera de renta variable incrementa muy ligeramente su peso relativo, ya que crece un 11,1%, lo que apunta a un cierto cambio de tendencia respecto de lo observado en los últimos años, como consecuencia del comportamiento de las bolsas. Por otra parte, las entidades continúan intensificando el proceso de amortización acelerada del fondo de comercio, cuyo peso relativo está en torno al 1%, nivel análogo al observado a principios de 2000.

En el *pasivo* se produce una ruptura en la tendencia a la desaceleración de los acreedores del sector privado observada desde mediados de 2001, pasando a crecer a una tasa del 5,5%, desde el 0,2% anterior. A pesar de ello, en la medida en que su ritmo de avance es inferior al del activo total, su peso relativo se ha reducido, una vez más, en torno a 2 pp.

El menor peso relativo de la financiación más tradicional está siendo compensado por las entidades incrementando otras partidas de pasivo. Así, la financiación interbancaria aumenta su peso relativo 0,7 pp, y los empréstitos y otros valores negociables, algo más de 2 pp, tras registrar un crecimiento del 42%. La financiación subordinada muestra también un mayor crecimiento, unos 5 pp más que en diciembre de 2002, si bien algo inferior al del activo total, lo que hace que su peso relativo pase del 2,2% al 2,1%.

Las participaciones preferentes continúan perdiendo peso relativo, hasta alcanzar los niveles de diciembre de 1999 (1%). Por su parte, el resultado atribuido al grupo se recupera significativamente, mientras que los recursos propios en balance crecen a un ritmo del 9,6%, tras su práctico estancamiento en diciembre de 2002.

### *Gestión de activos*

Las entidades de depósito españolas, además de gestionar los activos y pasivos recogidos en sus balances, participan activamente en la gestión de otros activos financieros

de sus clientes. Esta actividad la realizan principalmente a través de sus sociedades gestoras de fondos de inversión y de pensiones. La gestión de activos supone el desarrollo de nuevas fuentes de ingresos y de eficiencia para las entidades, aunque plantea retos de gestión en relación con las fuentes de financiación de las entidades y con los riesgos que puedan llevar asociados.

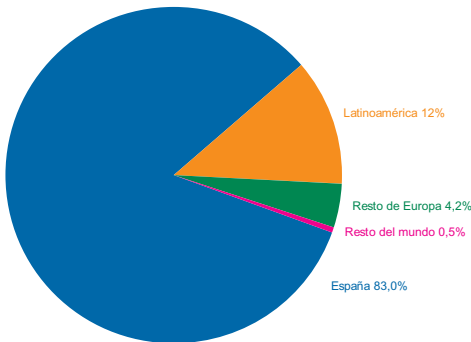
La gestión de activos distintos de los estrictamente bancarios está estrechamente ligada al negocio de las entidades, porque forma parte de una estrategia de venta cruzada de productos que explota las sinergias que aparecen en la prestación de servicios bancarios. De esta forma, por un lado, el cliente disminuye sus costes de búsqueda y, por otro, la entidad optimiza sus recursos humanos y físicos (oficinas) y aumenta la satisfacción del cliente (fidelización), por la prestación de servicios de elevado valor añadido. Aunque estas actividades son complementarias de su negocio de pasivo tradicional, también son sustitutivas, pues, hasta cierto punto, compiten con la captación de dicho pasivo y, por tanto, son un reto para la gestión de la entidad.

En diciembre de 2003 el importe de los activos administrados por las sociedades gestoras dependientes de las entidades de depósito españolas representaba un 31,3% de los instrumentos de pasivo competidores (4). Aunque en los últimos cuatro años los activos gestionados han aumentado (41% en el negocio total, 30% en el negocio en España), en particular en 2003, el peso relativo sobre dichos instrumentos de pasivo ha descendido ligeramente (33,6% en diciembre de 1999). En torno a un 17% de los activos gestionados está en el exterior (gráfico I.3).

Respecto a los activos gestionados en España, destaca el peso de los fondos de inversión (en torno al 70% del total) y el incipiente desarrollo de los de titulización (gráfico I.4), mientras que en los gestionados en Latinoamérica

(4) Entendiendo como tales los acreedores de otros sectores privados, los empréstitos y la financiación subordinada.

**Gráfico I.3.** Distribución geográfica de los activos gestionados. Entidades de depósito



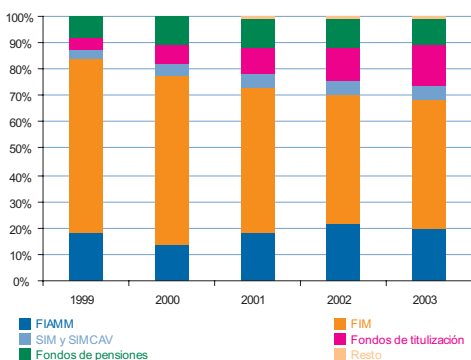
predominan los fondos de pensiones, también en torno al 70% del total de activos gestionados en dichos países (gráfico I.5).

La cuota de mercado de los activos gestionados en España de los grupos de entidades de depósito españolas es, en general, muy significativa. En concreto, destacan su elevada presencia en fondos de inversión, el tipo de producto que mayor volumen de activos concentra, y su relativa estabilidad a lo largo del tiempo (gráfico I.6).

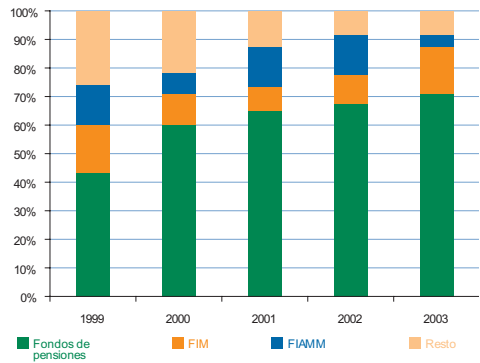
*Evolución de los riesgos*

El crédito al sector privado residente ha continuado acelerándose a lo largo de 2003 (crecimiento del 15,3% en diciembre, frente al 13% en el mismo período del año anterior), debido, sobre todo, al crecimiento

**Gráfico I.4.** Distribución por productos de los activos gestionados en España. Entidades de depósito



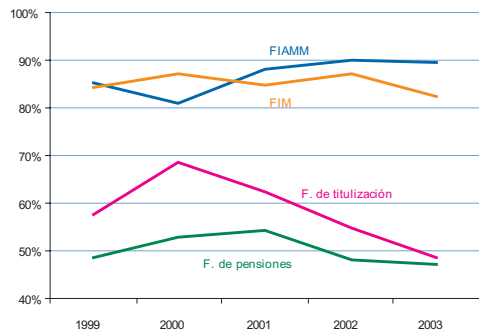
**Gráfico I.5.** Distribución por productos de los activos en Latinoamérica. Entidades de depósito



del crédito vinculado a las actividades de construcción e inmobiliarias (promoción inmobiliaria en empresas y adquisición de vivienda de los hogares), que representa algo más de la mitad del crédito total y casi las tres cuartas partes de su tasa de crecimiento (gráfico I.7).

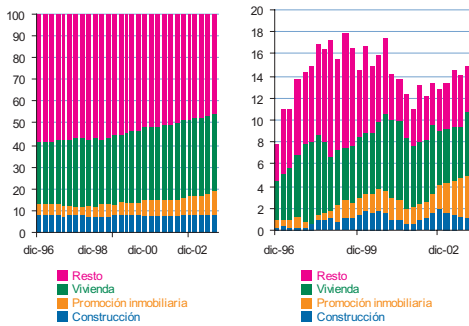
Mientras que el crédito para adquisición de vivienda se ha acelerado a finales de 2003, el crédito a la construcción ha estabilizado su tasa de aumento y el destinado a *promotores inmobiliarios* ha empezado a desacelerarse (gráfico I.8). No obstante, este último presenta unas tasas de crecimiento muy por encima del crédito total o de cualquier otro sector de actividad. En el anterior IEF se puso de manifiesto la estrecha relación que suele haber entre crecimiento muy rápido del crédito y aparición de morosidad, aunque con un desfase temporal amplio.

**Gráfico I.6.** Cuota de mercado de los activos gestionados en España. Entidades de depósito



Fuentes: CNMV, DGS, INVERCO y elaboración propia.

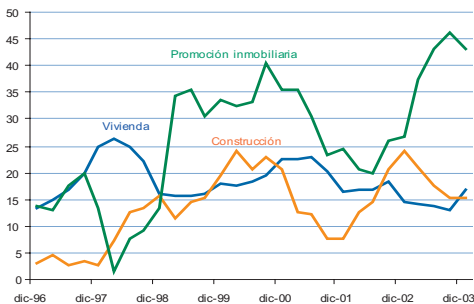
**Gráfico I.7.** Estructura y contribución a la variación del crédito al sector privado residente (pp). Bancos y cajas. Datos individuales (DI) (5)



El fuerte crecimiento del crédito está contribuyendo a mantener, a corto plazo, unas *ratios de morosidad* muy reducidas. A pesar de estos niveles mínimos, se aprecian diferencias sustanciales entre las ratios de morosidad de los distintos sectores (gráfico I.9), que ponen de manifiesto el mayor riesgo de la financiación al consumo y a las empresas, frente al menor riesgo de crédito de la financiación a hogares para adquisición de vivienda.

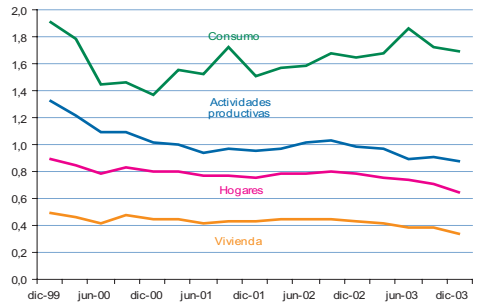
Aunque esta característica de la morosidad se ha observado en España durante los dos

**Gráfico I.8.** Tasa de variación interanual del crédito para adquisición de vivienda y a la construcción y promoción inmobiliaria (%). Bancos y cajas. DI



(5) Tanto aquí como en el resto del IEF, la referencia a datos individuales (DI) indica negocios en España desarrollados por las entidades de depósito individuales o negocios totales (incluidas sus sucursales en el extranjero). La utilización de datos individuales, en vez de los datos consolidados, permite en ocasiones un análisis más detallado, debido a la mayor información disponible. Cuando no se haga referencia a DI, se entenderá que se trata de datos consolidados.

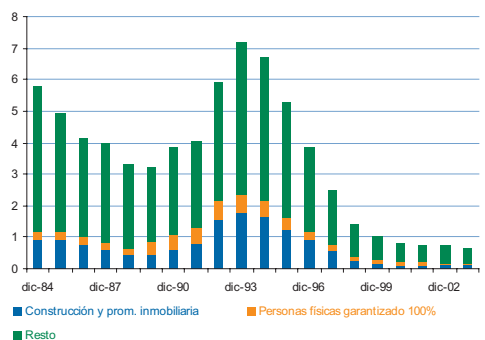
**Gráfico I.9.** Ratios de morosidad por finalidad del crédito (%). Bancos y cajas. DI



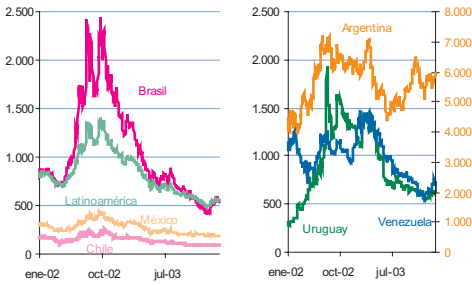
últimos ciclos económicos, el creciente endeudamiento de las familias, que ya supera la media de la UEM, y los bajos niveles de los tipos de interés podrían, ante una subida significativa y rápida de estos o un aumento del desempleo, cambiar dicho patrón de comportamiento. Una caída de los precios de la vivienda podría agravar esta situación y, al mismo tiempo, reducir el valor de la garantía que poseen las entidades bancarias. No obstante, el riesgo para estas, históricamente, ha provenido de la financiación a empresas constructoras e inmobiliarias más que de la financiación a los hogares para adquisición de vivienda (gráfico I.10).

Aunque la morosidad de los *activos en el exterior* de las entidades de depósito españolas es muy superior a la del negocio en España, el riesgo de crédito, aproximado mediante la evolución de los diferenciales soberanos, se ha reducido considerablemente a lo largo de 2003 (gráfico I.11), en

**Gráfico I.10.** Contribución a la ratio de morosidad total (%). Entidades de depósito. DI



**Gráfico I.11.** *Diferenciales soberanos [puntos básicos (pb)]*



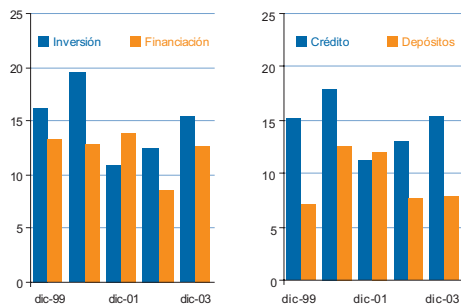
Fuente: DataStream.

particular en aquellos países de Latinoamérica que concentran la mayor parte de la exposición internacional de la banca española en países emergentes.

El fuerte crecimiento de la inversión crediticia con el sector privado residente y el aumento, mucho más moderado, de la financiación procedente de dicho sector y, en particular, de sus componentes más tradicionales, cuentas a la vista y depósitos a plazo (gráfico I.12), se está traduciendo en un aumento significativo y sostenido en el tiempo del *saldo deudor* de las entidades de depósito españolas con el *sector privado residente*.

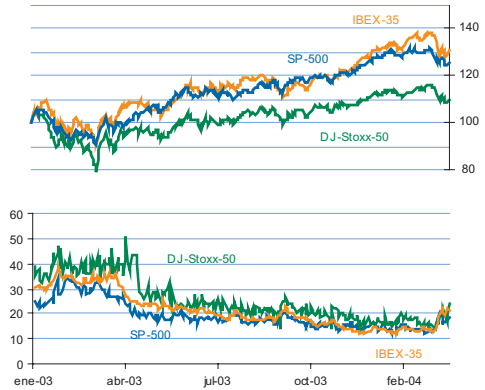
El significativo y sostenido aumento del saldo deudor (o la disminución del saldo acreedor) con el sector privado residente es una

**Gráfico I.12.** *Tasa de variación interanual de la inversión y financiación. Sector privado residente (%). Bancos y cajas. DI*



Nota: En el gráfico de la izquierda, la inversión incluye también la renta variable, mientras que la financiación comprende depósitos, empréstitos y deuda subordinada. El gráfico de la derecha incluye solo el crédito y los depósitos, los dos elementos más tradicionales de la operativa con el sector privado residente.

**Gráfico I.13.** *Evolución de los índices bursátiles (Base 100=1.1.2003) (arriba) y de sus volatilidades implícitas (abajo)*



Fuentes: DataStream y Bloomberg.

característica muy generalizada entre las entidades de depósito españolas, que repercute en el aumento del coste de su financiación, así como en una creciente dependencia de los mercados financieros internacionales para obtener fondos, tanto a corto plazo (mercados interbancarios) como a medio y largo plazo (mercado de emisiones de valores), pudiendo llegar a afectar a la sostenibilidad a medio plazo del crecimiento del crédito.

A partir del segundo trimestre de 2003, los *mercados bursátiles* mostraron una recuperación sostenida, acompañada, además, de una reducción de la volatilidad (gráfico I.13), lo que ha contribuido a la recuperación de las plusvalías latentes en las carteras de participaciones permanentes y al aumento del valor de la cartera de negociación de las entidades. No obstante, el ataque terrorista del 11 de marzo en Madrid ha introducido cierta incertidumbre en el comportamiento futuro de los mercados.

Finalmente, la disminución de los *tipos de interés* a lo largo de 2003 ha continuado presionando a la baja los márgenes de las entidades de depósito en su negocio en España, mientras que la apreciación del euro ha incidido negativamente en la contribución del negocio desarrollado en el extranjero; en particular, en el denominado en dólar estadounidense y peso mexicano.

## I.2. Riesgo de crédito

### I.2.1. Impacto del contexto macroeconómico

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

Tras la fase de estancamiento económico en la que estuvo inmersa hasta mediados de 2003 la zona euro, los últimos datos disponibles apuntan a una modesta recuperación del ritmo de crecimiento (gráfico I.14). Así, durante el segundo semestre, el PIB en la UEM presentó una tasa de avance intersemestral del 0,5%, frente al ligero retroceso de la primera parte de 2003. De este modo, el incremento durante el conjunto del año fue del 0,4%, medio punto porcentual menor que el de 2002.

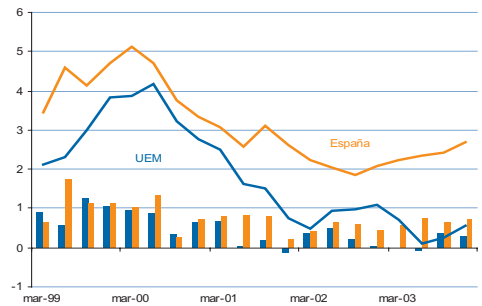
Por su parte, la *economía española* continuó creciendo a un ritmo superior al de la media del área euro, con una tasa de avance intertrimestral del PIB del 0,7% en el cuarto trimestre. Con este aumento, el incremento acumulado durante 2003 se situó en el 2,4%, cuatro décimas por encima del registro de 2002.

El buen comportamiento relativo del PIB en nuestra economía durante el último año ha venido acompañado, además, por una reducción del diferencial de inflación con la UEM, que quedó situado en 0,7 pp en diciembre. Por el contrario, no se registraron correcciones significativas en el resto de las variables que en el anterior IEF se señalaron como factores de vulnerabilidad para el dinamismo económico. Así, el endeudamiento del sector privado no financiero ha seguido aumentando, más acusadamente en el caso de los hogares, y el precio de la vivienda ha continuado creciendo a tasas elevadas, sin que se aprecien síntomas de desaceleración.

#### *Sociedades no financieras*

Durante los nueve primeros meses de 2003, los *resultados* de las empresas colaboradoras con la Central de Balances del Banco de Es-

**Gráfico I.14.** PIB real (%). Tasa de variación interanual (líneas) e intertrimestral (barras)



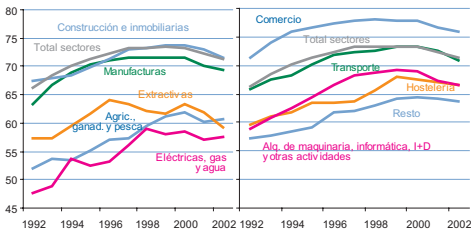
Fuentes: INE y Eurostat.

paña (CBBE) mostraron una evolución muy positiva. Así, el resultado económico bruto creció un 7,3% en relación con el mismo período del año anterior, 5,1 pp por encima de la tasa correspondiente a los tres primeros trimestres de 2002. Asimismo, el resultado ordinario neto, que incluye los ingresos y gastos financieros, avanzó un 15,4%, el mayor incremento relativo desde 1998. Esta evolución resultó del comportamiento favorable tanto de los ingresos, que mostraron un ritmo de expansión del 10,6%, como de los gastos financieros, que se redujeron gracias al descenso de los costes de financiación.

Por su parte, el resultado neto, que incluye ingresos y gastos extraordinarios, volvió a mostrar un registro positivo tras los niveles negativos, que, debido a las importantes dotaciones que algunas empresas tuvieron que realizar para provisionar pérdidas, se observaron en el mismo período de 2002. El resultado neto durante los nueve primeros meses de 2003 se situó en el 32,2% del valor añadido bruto, frente al -0,4% de 2002.

En este contexto, las ratios de *rentabilidad* calculadas excluyendo las partidas de carácter extraordinario se mantuvieron en niveles relativamente elevados durante 2003. Así, la rentabilidad ordinaria del activo y de los recursos propios se situaron, respectivamente, en el 7,7% y el 11%, lo que supone un incremento de 0,1 pp y 0,6 pp respecto a las registradas entre enero y septiembre de 2002. Esta evolución, junto con la caída en

**Gráfico I.15. Ratio de endeudamiento por sectores (%)**



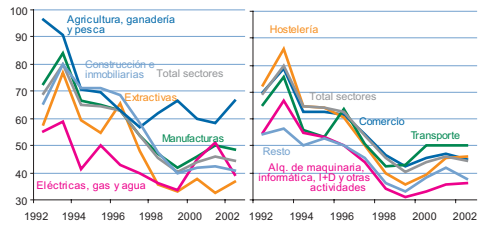
Fuentes: Registro Mercantil y elaboración propia.  
 Nota: Los datos son la mediana de cada año de las empresas en cada sector. La ratio de endeudamiento es el cociente entre la deuda y el activo total.

los costes de financiación, permitió que la diferencia entre la rentabilidad ordinaria del activo y el coste medio de los recursos ajenos aumentase en medio punto porcentual en relación con el mismo período del año anterior, situándose así en el 3,6%.

La financiación total recibida por el conjunto de las sociedades no financieras (créditos de entidades financieras y emisión de valores) continuó creciendo a tasas elevadas durante el segundo semestre de 2003, aunque mostró una trayectoria de desaceleración. Así, la tasa de avance interanual se situó en diciembre en el 12%, 1,8 pp por debajo de la observada en junio. Esta evolución determinó un nuevo aumento de la ratio de *deuda* sobre los resultados operativos del sector (resultado económico bruto más ingresos financieros), hasta situarse, a finales de 2003, cerca del 400%, frente al 389% de mediados de año. No obstante, la información procedente de la CBBE, correspondiente al tercer trimestre, indica que este comportamiento no se observó de forma generalizada para todas las empresas y, en concreto, las de mayor tamaño redujeron ligeramente su endeudamiento.

El moderado aumento del endeudamiento se vio compensado por la evolución descendente del coste de financiación, de forma que la carga financiera por intereses volvió a reducirse ligeramente, situándose por debajo del 19% de los resultados operativos, de acuerdo con los datos de Contabilidad Nacional. De acuerdo con la CBBE, el indicador de carga financiera que incluye

**Gráfico I.16. Carga financiera por intereses de la deuda por sectores (%)**



Fuentes: Registro Mercantil y elaboración propia.  
 Nota: Los datos son la inversa de la mediana del cociente entre resultados antes de impuestos más ingresos financieros sobre gastos financieros de cada año de las empresas en cada sector.

la deuda a corto plazo, además de los intereses, mostró también un ligero descenso en el tercer trimestre de 2003.

La mejoría de la situación financiera de las sociedades, y en particular de aquellas de mayor tamaño, se reflejó, por otra parte, en una reducción de sus primas de riesgo crediticio en los mercados de derivados de crédito.

En el anterior IEF se constató una ratio de endeudamiento (deuda sobre activo) de las PYMES mayor que en las grandes empresas, aunque dicha diferencia se reducía en los últimos años. El análisis de la ratio de endeudamiento por sector de actividad (6) (gráfico I.15) muestra una elevada dispersión, que, en parte, puede obedecer a las diferencias de tamaño medio de las empresas entre sectores.

Asimismo se constata una sustancial disminución de la carga financiera por intereses en todos los sectores en los últimos diez años (gráfico I.16) (7), consecuencia de la

(6) La información proviene del Registro Mercantil y, una vez convenientemente filtrada, permite trabajar con una media de unas 130.000 empresas anuales (siendo el mínimo de unas 35.000 en 1992 y el máximo de 220.000 en 2000). La información contenida en la Central de Balances es de mayor calidad que la proveniente del Registro Mercantil. No obstante, esta última abarca un número mucho mayor de empresas, en particular PYMES.

(7) La carga financiera se define como la inversa del cociente entre el resultado antes de intereses e impuestos más ingresos financieros sobre los gastos financieros. Se utiliza originalmente dicho cociente para poder ordenar a las empresas y neutralizar la distorsión que originaría en dicha ordenación un denominador negativo (cuantas más pérdidas tiene la empresa, menor es el valor de la ratio, pero no es mejor su situación financiera).

reducción muy significativa de los tipos de interés asociada al cambio estructural propiciado por la entrada en la zona euro. La menor dispersión sectorial de la carga financiera por intereses contrasta con las mayores divergencias en las ratios de endeudamiento.

El recuadro I.1 explora la conexión entre riesgo empresarial y la estabilidad del sistema financiero.

### Hogares

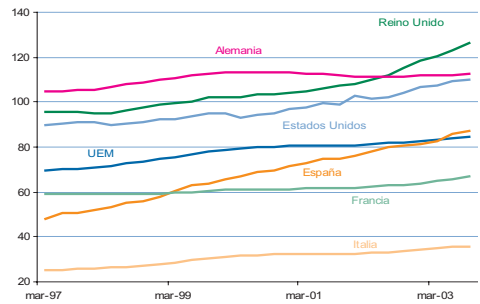
Durante el segundo semestre de 2003, la tasa de crecimiento de la financiación concedida a los hogares residentes se aceleró, situándose en diciembre en el 19%, 3,9 pp por encima de la observada a mediados de 2003.

Esta evolución fue fruto, sobre todo, del dinamismo del crédito para la adquisición de vivienda, que en diciembre de 2003 mostraba un avance interanual del 17% (20,9% si se incluye el efecto de las titulizaciones hipotecarias), algo más de 3 pp por encima del dato de junio. En cambio, el destinado al consumo y otros fines moderó ligeramente su ritmo de expansión y creció a una tasa interanual del 13,4%, seis décimas por debajo del registrado a mediados de 2003.

La aceleración de los pasivos de los hogares durante la segunda mitad de 2003, junto con el moderado ascenso de sus rentas, supuso un nuevo incremento de la ratio de *endeudamiento* del sector, que se situó, a finales de 2003, cerca del 90% de su renta bruta disponible. Dicha ratio está ya por encima de la media de la UEM, resultado de niveles de endeudamiento muy dispares entre países, aunque bastante por debajo de la observada en Estados Unidos y el Reino Unido (gráfico I.17).

A pesar del aumento en el endeudamiento de los hogares españoles, la *carga financiera* no mostró variaciones significativas durante el segundo semestre de 2003, por lo

**Gráfico I.17.** Comparación internacional de la ratio de endeudamiento de los hogares (%)



Fuentes: Reserva Federal de Estados Unidos, Banco de Inglaterra y elaboración propia.

que continúa en niveles moderados. La evolución favorable que ha mostrado el coste de la financiación, unida al alargamiento del período de amortización de los préstamos hipotecarios, ha permitido que durante los últimos dos años el total de la carga financiera, que incluye los pagos por intereses y las amortizaciones, permaneciese relativamente estable en relación con la renta bruta disponible.

No obstante, es preciso recordar que la carga financiera de las familias es ahora más sensible que en el pasado a posibles perturbaciones adversas en la renta o en el tipo de interés. Por un lado, un mayor volumen de deuda eleva, ceteris paribus, esa sensibilidad. Por otro, el grueso de la financiación está relacionado con la adquisición de vivienda, modalidad donde ha aumentado el predominio de los préstamos a tipo variable. Así, a finales de 2002 el 97,7% del saldo del crédito hipotecario para la adquisición de vivienda pertenecía a dicha modalidad, 12 pp por encima del dato de 1997.

La comparación de las operaciones de préstamo a la vivienda entre España y la UEM durante 2003 indica que los plazos de renovación de los tipos de interés fueron en España inferiores a los de la media del área euro (recuadro I.2). Otro dato interesante que se observa al comparar dichas transacciones es que el nivel medio del coste de la financiación fue inferior en nuestro país.

## Recuadro I.1

### Medidas contables de rentabilidad empresarial, endeudamiento bancario y fragilidad financiera

El *riesgo empresarial*, que se manifiesta en la variabilidad de las ventas, de los beneficios y de los rendimientos de las inversiones reales y financieras, expone a las empresas a probabilidades positivas de encontrarse en situaciones de falta de liquidez para hacer frente a los pagos comprometidos con terceros, pudiendo incluso, en situaciones extremas, llevar a la quiebra a la empresa. El riesgo de crédito de las entidades de depósito está estrechamente relacionado con el riesgo que soportan las empresas no financieras cuyas inversiones productivas contribuyen a financiar. Conocer el riesgo empresarial del sector real de la economía y el volumen de deuda con las entidades de depósito que está expuesto a dicho riesgo resulta una información muy valiosa para el seguimiento de la estabilidad del conjunto del sistema financiero.

Para una empresa en concreto, el riesgo empresarial puede evaluarse a partir de la variabilidad observada en sus resultados económicos y financieros (incluida la rentabilidad bursátil si la empresa cotiza en bolsa) a lo largo del tiempo. Para el conjunto de la economía y para la estabilidad del sistema financiero, el riesgo más relevante es el que se materializa en la mayor o menor proporción de empresas que en un momento determinado pueden encontrarse en dificultades para hacer frente a sus deudores y en el peso de su deuda sobre el conjunto de la deuda total del sistema financiero. Mayor proporción de empresas en dificultades financieras y mayor volumen de deuda por empresa significan mayor fragilidad financiera para el conjunto del sistema. Por otra parte, puesto que el número de empresas que cotizan en bolsa es limitado, el riesgo empresarial para muestras representativas del conjunto de empresas no financieras deberá evaluarse a partir de información extraída de los documentos contables, balance y cuenta de resultados, que estas hacen públicos regularmente, con la comunicación al Registro Mercantil correspondiente.

En este recuadro se presenta una metodología de análisis para evaluar el riesgo que el sector real de la economía transmite al sistema financiero a partir de indicadores de riesgo basados en información contenida en los estados contables de las empresas (1). La metodología se ilustra con la aplicación al caso de las empresas no financieras en España en los últimos diez años, aprovechando la información contable de la base de datos de Informa, con aproximadamente 130.000 empresas por año en promedio, y la información sobre endeudamiento bancario de las mismas, extraída de la Central de Información de Riesgos del Banco de España.

El indicador elegido para evaluar la *fragilidad financiera* como resultado del riesgo empresarial es la *deuda en riesgo*, expresada en términos relativos a la deuda total del sistema. Esta deuda es igual a la probabilidad de que una empresa elegida al azar se encuentre en una situación de resultados previamente definida como situación que acarrea dificultades para atender los compromisos con los acreedores (riesgo empresarial) multiplicada por la deuda media por empresa, condicionada a encontrarse en esa situación, relativa a la deuda por empresa del conjunto de la muestra. La variable de resultados contables sobre la que se construye la variable aleatoria que sirve para evaluar el riesgo empresarial es la rentabilidad de los activos en balance a final de año (ROA, calculado como el beneficio antes de intereses e impuestos, BAI, dividido por el activo). A partir de ella, del coste del capital,  $r$ , y de la deuda sobre el total activo,  $b$ , se definen las siguientes medidas de riesgo empresarial (de menor a mayor grado de dificultades para atender los compromisos financieros por parte de las empresas): probabilidad de que la empresa elegida al azar tenga un ROA por debajo del coste del capital  $r$ ; es decir, que se encuentre en *pérdida económica*; probabilidad de que su ROA sea inferior al necesario para compensar el coste de la financiación con deuda,  $rb$ , *pérdida contable con endeudamiento*; probabilidad de que su ROA sea menor que 0, *pérdida contable sin endeudamiento*; y probabilidad de que su nivel de pérdidas sea superior a los fondos propios de la empresa; es decir, probabilidad de que la empresa esté técnicamente en situación de *quiebra*. Por ejemplo, llamando  $Pr(ROA < rb)$  a la probabilidad de que la empresa elegida al azar tenga pérdidas contables estando endeudada, la deuda en riesgo para esta situación será igual a:

$$Pr(ROA < rb) \times (\text{Deuda por empresa para empresas con } ROA < rb / \text{Deuda por empresa del conjunto de la muestra})$$

Dado el interés por acercarnos a la fragilidad del sistema financiero provocada por la deuda en riesgo, la aplicación al caso de las empresas españolas se centrará en la deuda en riesgo correspondiente a deuda bancaria.

Las evidencias obtenidas de la aplicación de la metodología expuesta al caso de las empresas españolas no financieras se muestran en el gráfico A. En su elaboración se ha tomado como medida de coste de oportunidad del capital, propio y ajeno, el coste medio de la deuda de cada empresa. El año 1993 fue el momento de mayor fragilidad en todo el período analizado, de 1992 hasta 2002. En este año de crisis empresariales, más de la mitad de las empresas españolas no financieras tuvieron un ROA inferior al coste medio de su deuda ( $r$ ); el 35,5% obtuvo un resultado contable negativo después de descontar los gastos financieros de su financiación con coste explícito; el 17,1% muestra un resultado negativo incluso antes de descontar el coste explícito de la financiación ajena, y

(1) Un análisis detallado aparece en el trabajo inédito de S. Ruano y V. Salas «Accounting based measures of risk in non-financial firms».



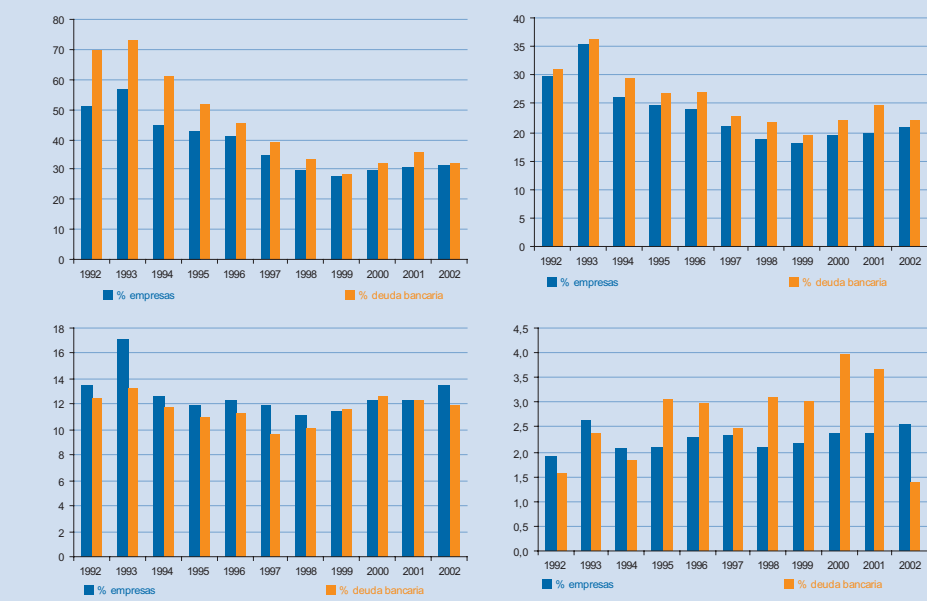
**Recuadro I.1 (continuación)**

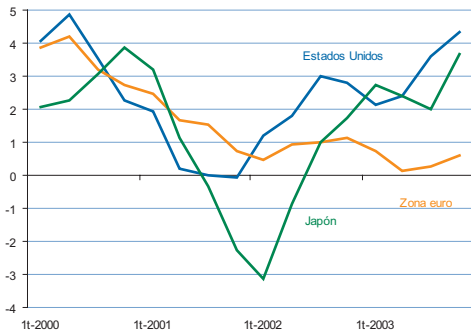
el 2,7% de las empresas podría haberse encontrado en situación de quiebra, dado que las pérdidas en el ejercicio excedían el valor en libros de su capital. Estos porcentajes son también las probabilidades de que una empresa extraída al azar de la población total se encuentre en los estados de dificultades financieras propias de la clase de riesgo correspondiente. A partir de 1994, el riesgo empresarial tendió a disminuir hasta el año 1998. En este año de resultados favorables, la proporción de empresas con pérdidas económicas se situó cerca del 30%, un 18,7% de las empresas tuvo pérdidas contables, un 11,2% tuvo un ROA negativo y en torno al 2% pudo encontrarse en situación de quiebra. A partir de esta fecha se invirtió nuevamente la tendencia, aunque con aumentos muy moderados de los porcentajes de empresas en las respectivas categorías de riesgo. En 2002, último año para el que se dispone de información, el riesgo empresarial es, en cualquier caso, ostensiblemente menos acusado que en el máximo alcanzado en la anterior fase recesiva de principios de la década de 1990.

De acuerdo con la fórmula anterior, cuando el endeudamiento medio en la categoría de riesgo correspondiente es igual al endeudamiento medio por empresa en el conjunto de la población, entonces el indicador de deuda en riesgo es directamente la probabilidad de que una empresa elegida al azar pertenezca a dicha clase de riesgo empresarial. Cuando es mayor (menor), la deuda en riesgo es mayor (menor) que el riesgo empresarial. La comparación del riesgo empresarial y la deuda en riesgo a partir de la evidencia del gráfico A pone de manifiesto que la probabilidad de que una empresa seleccionada al azar se encuentre en alguna de las cuatro regiones definidas a partir de umbrales de ROA infravalora, en general, la proporción de deuda bancaria expuesta al riesgo. Esto significa que las empresas en riesgo tienden a tener una deuda per cápita superior a la deuda per cápita del conjunto de la población de empresas. No obstante, el grado de infravaloración no es constante en el tiempo, lo que indica que factores de naturaleza variable, tales como el ciclo económico, podrían afectar de manera diferente a empresas con diferentes niveles de endeudamiento. Finalmente, cabe reseñar que el repunte experimentado por el grado de riesgo soportado por las empresas desde finales de los noventa se refleja también en aumentos de la deuda bancaria en riesgo, a excepción de 2002, año en el que ha disminuido significativamente. En 2002, la deuda bancaria concentrada en empresas con pérdidas económicas se ha situado en el 31,9%, muy por debajo del 73,2% alcanzado en 1993. Asimismo, un 22,2% de la deuda bancaria se concentra en empresas que presentan pérdidas contables, y un 11,9%, en empresas con ROA negativo. Finalmente, el porcentaje de deuda bancaria en empresas que se encuentran en quiebra técnica, de acuerdo con la información contable, se sitúa ligeramente por encima del 1%.

En definitiva, la metodología propuesta conecta la situación de las empresas no financieras con la exposición crediticia de las entidades bancarias y permite avanzar en la valoración de los riesgos que para la estabilidad financiera plantean las posibles dificultades del sector real de la economía.

**Gráfico A. Porcentajes de empresas y porcentajes de deuda con entidades de crédito por categorías de riesgo. Pérdidas económicas (izda. arr.); pérdidas contables con endeudamiento (dcha. arr.); pérdidas contables sin endeudamiento (izda. ab.) y quiebra (dcha. ab.)**



**Gráfico I.18.** PIB real (%). Tasa interanual

Fuente: DataStream.

La *riqueza neta* de las familias, por último, continuó avanzando durante el segundo semestre de 2003, gracias a la revalorización de la vivienda y, en esta ocasión, también de los activos financieros, que compensó el aumento de los pasivos contraídos por el sector.

### I.2.1.2. Resto del mundo

Durante el segundo semestre de 2003, la economía internacional registró una recuperación más robusta y diversificada de lo previsto anteriormente. Así, el crecimiento global para el año 2003 podría haberse situado en torno al 3,8%, con datos particularmente positivos en Estados Unidos (3,1%) y en las economías asiáticas emergentes; en particular, China (9,1%) e India (6,9%).

El ritmo de actividad también mostró signos de dinamismo en Japón, Europa del Este y Rusia. Además, este repunte de la actividad vino acompañado por un crecimiento en el comercio internacional, aunque distante aún de alcanzar las tasas de crecimiento previas a 2000. En consecuencia, se ha producido una revisión al alza en las previsiones de crecimiento global para 2004 y 2005. Por su parte, las presiones inflacionistas tendieron a mantenerse moderadas, a pesar del fuerte repunte en el precio de las materias primas.

En *Estados Unidos*, la recuperación en el ritmo de actividad (gráfico I.18) estuvo im-

pulsada por la fortaleza de la demanda interna, a su vez sustentada por políticas monetarias y fiscales expansivas, y por el positivo comportamiento de los mercados financieros. Las condiciones de financiación de las empresas registraron una significativa mejora, con diferenciales de interés moderados respecto a la deuda soberana, en torno a 140 pb para los bonos con calificación crediticia Baa. La recuperación económica se ha producido simultáneamente al mantenimiento de un elevado déficit por cuenta corriente, a pesar de la depreciación del dólar, déficit que se ha situado en el 4,9% del PIB en 2003, y a un fuerte deterioro del déficit público (4,8% del PIB).

Los principales riesgos para la continuidad en la recuperación de la economía estadounidense residen, en primer lugar, en la magnitud de los desequilibrios exterior y público, que no se prevé que se reduzcan a corto plazo, y, en segundo lugar, en la sostenibilidad de la demanda interna. Además, la relativa atonía en las cifras de empleo y el elevado nivel del endeudamiento de las familias plantean sombras sobre una evolución económica marcadamente positiva, al menos a corto plazo.

En *Japón*, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre se aceleró, hasta situar su tasa de aumento anual en el 2,7%, cifra que contrasta significativamente con la tasa negativa (-0,4%) del año anterior. El crecimiento estuvo basado en la positiva evolución de las exportaciones, principalmente hacia países asiáticos, y en un repunte de la inversión. Además, la producción industrial registró una notable aceleración, al tiempo que se produjo una mejora en las expectativas empresariales. Los riesgos de una apreciación significativa del yen podrían considerarse el principal factor de vulnerabilidad para la economía nipona, ya que el patrón de crecimiento sigue muy orientado hacia el sector exterior.

En *Latinoamérica*, tras la atonía del tercer trimestre, la actividad registró una aceleración hacia el final del ejercicio, con una tasa interanual del 2,8% en el cuarto tri-

**Recuadro I.2****Una comparación entre los tipos de interés del crédito a la vivienda en España y en la UEM**

En el ámbito del Eurosistema se ha publicado una nueva estadística relativa a los tipos de interés que las instituciones financieras y monetarias aplican a su clientela. Esta nueva estadística supone un avance importante en relación con la información previamente existente, al definirse los conceptos de una forma homogénea entre los países del área del euro, lo que facilita la comparación entre ellos. No obstante, el reducido rango de datos disponibles (las series comienzan en enero de 2003) y la existencia de cierta heterogeneidad residual, a pesar de los esfuerzos realizados en cuanto a armonización, hacen que las primeras valoraciones de los resultados deban realizarse con cierta cautela.

En la nueva estadística, los créditos a la vivienda se clasifican según el *plazo* inicial de fijación del tipo de interés, considerándose los siguientes intervalos: hasta 1 año, entre 1 y 5 años, entre 5 y 10 años, a plazos superiores. Como muestra el cuadro A, en España los nuevos créditos para vivienda en 2003 se concentraron en el segmento de hasta 1 año, alcanzando casi el 80% del volumen total de las operaciones realizadas ese año. Este comportamiento está relacionado con el importante peso que tienen los contratos a tipo variable en nuestro país y con el hecho de que las referencias que se utilizan son a plazos cortos. Los otros segmentos acapararon el restante 20%, con porcentajes casi residuales para los plazos superiores a los cinco años. Por lo que se refiere a la estructura de las operaciones del crédito a la vivienda en la UEM, esta mostró un comportamiento algo más homogéneo entre intervalos, aunque, al igual que en España, el tramo correspondiente al plazo más corto registró el porcentaje más elevado (43%). Al ajustarse más rápidamente los costes financieros a las condiciones de mercado, la sensibilidad de la carga financiera de los hogares españoles a cambios en los tipos de interés tenderá a ser más alta que la de la media de la UEM.

En cuanto a la comparación de los *tipos de interés efectivos* aplicados por las entidades en esta modalidad de crédito, se aprecia que en los tramos más representativos en España (hasta el plazo de renovación de cinco años) la financiación de las nuevas operaciones de adquisición de vivienda se realizó en nuestro país en condiciones más ventajosas para los hogares que en el resto de la UEM. Así, en el tramo de hasta 1 año de fijación del tipo inicial, el diferencial de tipos de interés entre la UEM y España se situó en 28 pb.

La nueva estadística incorpora también, para los créditos a la vivienda, información de tipos de interés en términos de tasa anual equivalente (TAE), que recogen el efecto de las comisiones. Comparando los tipos efectivos con las TAE se puede aproximar, por tanto, el coste imputable a las comisiones. En España, este se situó en torno a los 13 pb en términos anuales, mientras que en la UEM fue algo superior (21 pb). De este modo, la comparación en términos de TAE entre la UEM y España amplifica las diferencias que se observaban en términos de tipos efectivos.

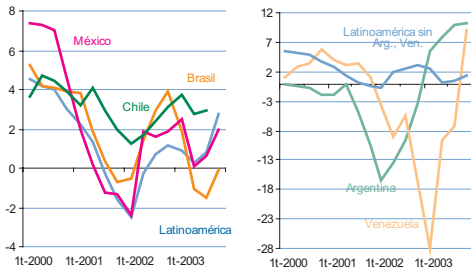
Los reducidos niveles de los tipos de interés de los créditos a la vivienda en nuestro país, en relación con el resto del área del euro, están probablemente relacionados con el importante esfuerzo competitivo realizado por las entidades españolas en este segmento, que se ha caracterizado en los últimos años por un gran dinamismo. Así, las tasas de variación interanuales de este tipo de préstamos en España se situaron, a finales de 2003, por encima del 20%, mientras que en la media de la UEM su ritmo de avance era del 7%. El mayor dinamismo del mercado español se pone de manifiesto también en el hecho de que casi el 20% de las operaciones contratadas en el área durante 2003 se realizó en España, cifra que dobla el peso relativo de nuestra economía en la UEM en términos del PIB.

**Cuadro A. Tipos de interés y volúmenes de operaciones nuevas de créditos a la vivienda (%)**  
*Media de datos mensuales de 2003*

	España	UEM
<b>Tipos efectivos (no incluyen comisiones)</b>		
Hasta 1 año de fijación del tipo inicial	3,59	3,87
Más de 1 año y hasta 5 años de fijación del tipo inicial	3,60	4,23
Más de 5 años y hasta 10 años de fijación del tipo inicial	5,95	4,94
Más de 10 años de fijación del tipo inicial	4,27	4,90
<b>TAE-tipo de interés efectivo</b>		
Media tipos efectivos	3,61	4,35
Media TAE	3,75	4,55
Diferencial TAE-tipo de interés efectivo	0,14	0,20
<b>Volumen y estructura porcentual</b>		
Importe de operaciones nuevas (en millones de euros)	8.599,1	46.304,3
Hasta 1 año de fijación del tipo inicial	79,0	43,1
Más de 1 año y hasta 5 años de fijación del tipo inicial	18,6	17,8
Más de 5 años y hasta 10 años de fijación del tipo inicial	0,8	20,6
Más de 10 años de fijación del tipo inicial	1,5	18,5

Fuentes: BCE y elaboración propia.

**Gráfico I.19. PIB real (%). Tasa interanual**



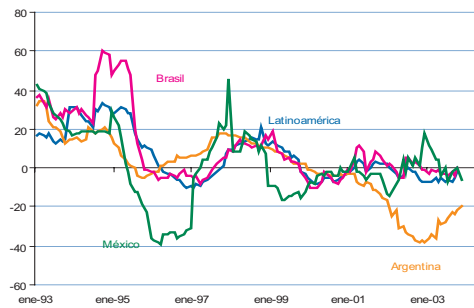
Fuentes: Bancos Centrales y elaboración propia.

mestre de 2003 (gráfico I.19). Sin embargo, la marcada debilidad de los tres primeros trimestres lastró el crecimiento anual, que se situó en el 1,2% en el conjunto del año 2003, el tercer año consecutivo sin mejora en la renta per cápita. Aunque la aceleración de la actividad fue generalizada, resultó mucho más intensa en los países que en 2002 atravesaron una crisis económica (Argentina, Uruguay y Venezuela), que crecieron a tasas interanuales cercanas al 10% en 2003. Entre las excepciones a este repunte está Brasil, que ha cerrado el año con un crecimiento prácticamente nulo en el último trimestre.

La demanda externa se ha configurado como el motor del crecimiento en Latinoamérica en 2003, gracias al aumento del precio de las materias primas y al mayor dinamismo global en el segundo semestre, todo ello en un entorno de tipos de cambio estables de la región frente a un dólar débil con respecto al resto de las principales monedas. Sin embargo, se mantienen las dificultades de recuperación de la demanda interna, lastrada por el ajuste de las rentas salariales y su impacto sobre el consumo, y por la falta de dinamismo de la inversión. Estos factores subrayan las incertidumbres que rodean el afianzamiento de la actividad en la región.

El tono de las políticas monetarias continuó mostrándose relajado en el segundo semestre, ante la flexión a la baja de la tasa de inflación, que concluyó el año en el 7,3% interanual (desde un máximo del

**Gráfico I.20. Tasa de variación interanual del crédito real al sector privado (%)**



Fuentes: IFS del FMI y elaboración propia.

Nota: Tasas interanuales deflactadas por el IPC.

14,2% en febrero). No obstante, este proceso se ha interrumpido desde principios de 2004 en algunos países y en otros incluso se ha revertido (México), ante los repuntes de los precios. Por el contrario, las políticas fiscales prosiguieron con su carácter restrictivo (con la única excepción de Chile), dados los elevados niveles de deuda y la persistente vulnerabilidad de las finanzas públicas, a pesar de la mayor disponibilidad y menor coste de la financiación externa.

El crédito del sistema bancario continuó registrando un crecimiento negativo en términos reales para el conjunto de la región, pero en términos relativos ha mejorado en el último trimestre de 2003 (gráfico I.20). En Argentina, el crédito al sector privado siguió disminuyendo a tasas elevadas, en continuación de un proceso que se inició durante el año 1999 y que ha llevado sus niveles, en términos reales, a los existentes a principios de la década de los noventa. En Brasil, el stock de crédito se mantuvo prácticamente estancado en términos reales desde la crisis de principios de 1999 e incluso llegó a caer en 2003 a tasas del 3% interanual, moderándose posteriormente dicha caída. En México, el impulso del crédito, iniciado a mediados de 2002, apenas ha durado un año, puesto que desde el segundo trimestre de 2003 ha vuelto a ralentizarse e incluso a situarse en tasas moderadamente negativas.

Durante el segundo semestre se mantuvo e incluso se intensificó la mejora del sentimiento de los mercados hacia la región, como muestra la evolución de los diferenciales soberanos, que acabaron el año con una reducción entre un 40% y un 65% respecto a los niveles de finales del 2002 (gráfico I.11). La única excepción fue Argentina, cuyo diferencial volvió a ampliarse en la segunda mitad del año, en un mercado condicionado por la difícil evolución del proceso de reestructuración de la deuda impagada.

Dos aspectos que merece la pena resaltar en la evolución de los mercados de deuda soberana a lo largo del año, y en particular en su segunda mitad, son, por un lado, el carácter generalizado del estrechamiento de los diferenciales, que abarca a emisores con calificación crediticia de inversión y especulativa prácticamente por igual; y, por otro, el relativo aumento de las correlaciones entre diferenciales durante buena parte del segundo semestre.

Una posible interpretación de este fenómeno estaría en el papel fundamental que han desempeñado los condicionantes externos en el actual proceso de reducción de los diferenciales de crédito; en particular, la situación de holgura global de liquidez y la reducción de la aversión al riesgo, que obviamente se añaden a la mejora de los fundamentos en la región. Lo anterior impone una cierta cautela, por su posible reversibilidad. De hecho, a comienzos de 2004 se ha producido una pequeña corrección al alza de los diferenciales soberanos, que ha afectado más a aquellos países con mayores vulnerabilidades.

### **1.2.2. Impacto de la política crediticia de las entidades**

#### *Crecimiento del crédito*

En 2003 se ha producido una creciente disociación entre el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria y el crédito al

resto de actividades productivas. Esta característica también se observa en la financiación a hogares entre vivienda y consumo (gráfico I.21). A su vez, existe una creciente dependencia del crédito respecto a la evolución del sector inmobiliario que también se observa al analizar la financiación por instrumentos (gráfico I.22).

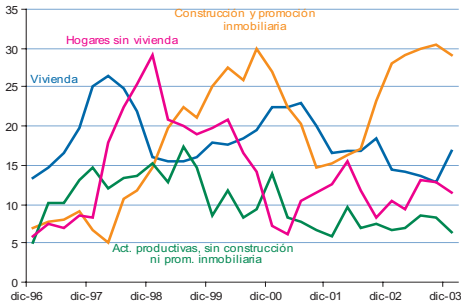
Estos desarrollos deben valorarse tanto en términos de riesgo de crédito, admisión y concesión, pero también, en su caso, en el importe (y el tiempo) efectivo de las recuperaciones de los activos dudosos que puedan aparecer, como en términos de concentración del riesgo, no solo a nivel de acreditado individual, sino a nivel sectorial.

La evolución del *crédito a promotores inmobiliarios* merece una atención especial por las elevadas tasas de crecimiento que muestra en el último año (gráfico I.8), por su elevada morosidad histórica y porque ya representa el 10,4% del crédito al sector privado residente (gráfico I.7).

La elevada tasa de crecimiento del crédito a promotores inmobiliarios no es patrimonio de unas pocas entidades, sino un comportamiento extendido entre muchas de tamaño mediano o incluso grande (gráfico I.23). Se observa que el año pasado 26 entidades, con un peso relativo sobre el total del crédito privado residente superior al 10%, más que duplicaron su cartera de préstamos a promotores inmobiliarios. Por su parte, 60 entidades, que representan más de la cuarta parte del crédito total, aumentaron la financiación a promotores por encima del 50%. El riesgo de este comportamiento depende, lógicamente, del nivel de financiación otorgada al promotor, de su capacidad de devolución y del conocimiento y relación que se tenga con el promotor, entre otros elementos.

En este contexto, cobra más importancia la valoración del efecto de la selección adversa que, inevitablemente, acompaña las expansiones hacia nuevos mercados o segmentos de negocio (apertura de oficinas y

**Gráfico I.21.** Tasa de variación interanual de la financiación a hogares y actividades productivas (%). Bancos y cajas. DI

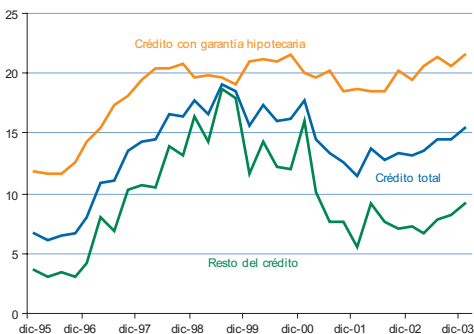


financiación a promotores) y que puede lastrar la rentabilidad en las nuevas áreas de negocio a corto y medio plazo.

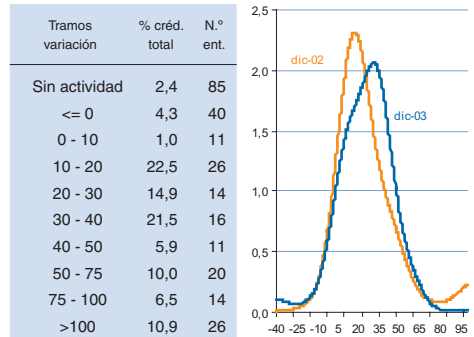
*Titulización de activos*

Las entidades de depósito españolas están recurriendo cada vez más a la titulización de sus carteras crediticias (gráfico I.24) o a la emisión de cédulas hipotecarias (valores vinculados a la cartera de préstamos hipotecarios), entre otros fines, para obtener la liquidez que necesitan para continuar financiando su expansión crediticia con el sector residente, dado el menor avance en la captación de fondos proveniente de dicho sector. El importe titulado y el emitido en cédulas es una parte creciente de la inversión crediticia de las entidades, alcanzando el 6% (algo más del 4% las hipotecarias y algo menos del 2% el resto) y el

**Gráfico I.22.** Tasa de variación interanual del crédito por instrumentos (%). Entidades de depósito. DI



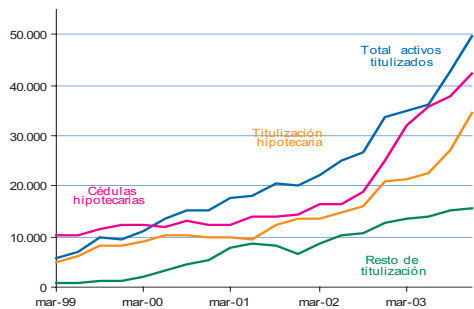
**Gráfico I.23.** Distribución de la tasa de variación del crédito a promoción inmobiliaria por tramos (izda.) y función de densidad (8) (dcha.) del crédito al sector privado residente. Entidades de depósito. DI



5%, respectivamente, en diciembre de 2003.

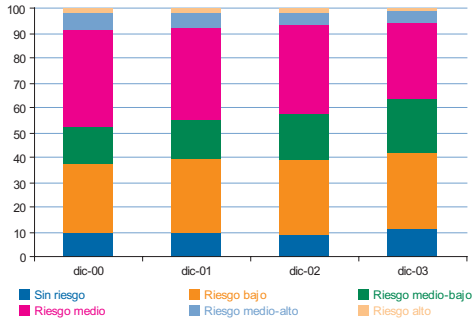
La titulización de activos, además de una fuente de liquidez, es un mecanismo de optimización de los recursos propios y, en determinadas circunstancias, un instrumento que contribuye a gestionar y transferir el riesgo de crédito a un tercero. Los activos titulizados se dan de baja de balance, aunque la nueva normativa del IASB (*International Accounting Standards Board*), que entrará en vigor para las entidades con valores cotizados en mercados organizados a principios de 2005, solo permite darlos de baja si existe una sustancial transferencia de riesgo y no se retiene

**Gráfico I.24.** Evolución de los activos titulizados y de las cédulas hipotecarias (m €). Entidades de depósito. DI



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

**Gráfico I.25.** *Composición de la cartera crediticia por tramos de riesgo (%). Entidades depósito. DI*



el control. El recuadro I.3 presenta los resultados de un estudio sobre las transferencias de riesgo de crédito en las entidades españolas.

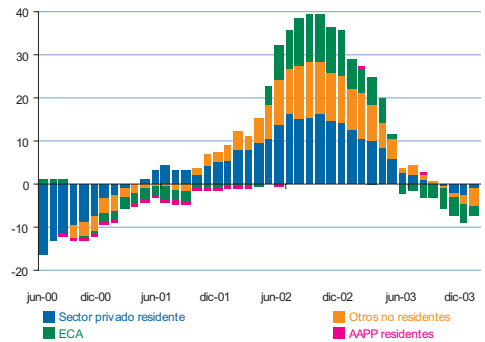
### Perfil de riesgo de la cartera crediticia

El perfil de riesgo ha continuado descendiendo en las entidades de depósito españolas a lo largo de 2003, aunque de forma más pronunciada en los bancos que en las cajas de ahorros (9). Dicha evolución responde, sobre todo, al aumento de la inversión crediticia en el tramo de riesgo medio-bajo y a la disminución del tramo de riesgo medio (gráfico I.25), vinculados al mayor crecimiento de las operaciones crediticias relacionadas con el sector inmobiliario en un sentido amplio.

### Activos dudosos

A nivel individual, los activos dudosos totales han descendido en valor absoluto en la segunda mitad de 2003, como resultado del práctico estancamiento de los dudosos del sector privado residente y de la caída de la morosidad del sector no residente, incluidas las entidades de crédito extranjeras (gráfico I.26). La relativamente favorable evolución de la economía español-

**Gráfico I.26.** *Tasa de variación interanual de los activos dudosos totales y contribución de sus componentes (% y pp). Entidades de depósito. DI*

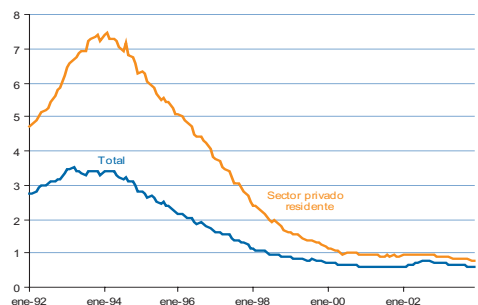


la y la mejora relativa de la situación en algunos países latinoamericanos explican esta evolución. La caída de los activos dudosos se ha concentrado en los bancos, mientras que las cajas y, sobre todo, las cooperativas han experimentado un cierto aumento.

La evolución de los activos dudosos y el fuerte crecimiento de la inversión crediticia han continuado presionando a la baja los ratios de morosidad, tanto total como del sector privado residente (gráfico I.27), en todas las agrupaciones de entidades y en casi todos los segmentos de negocio (gráfico I.9).

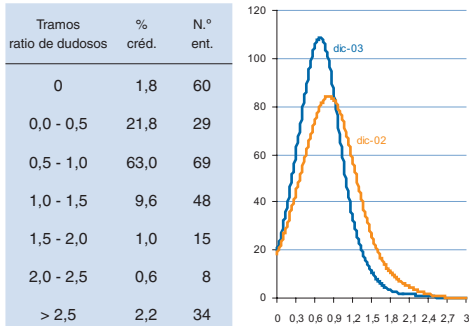
Al igual que en anteriores IEF, la disminución en los ratios de morosidad es generalizada entre las entidades de depósito (gráfico I.28), destacando que las entidades con mayor peso relativo en el conjunto presen-

**Gráfico I.27.** *Ratio de dudosos totales y del sector privado residente (%). Entidades de depósito. DI*



(9) Perfil de riesgo obtenido a través de las ponderaciones del método estándar de la provisión estadística.

**Gráfico I.28.** Distribución de la ratio de dudosos del sector privado residente por tramos (izda.) y función de densidad (dcha.) del crédito. Entidades de depósito. DI



tan las ratios más bajas y que solo unas pocas entidades muy pequeñas tienen una morosidad superior al 2,5%.

### I.3. Riesgo de liquidez

#### Mercados

Las condiciones de liquidez en los segmentos de contado de los *mercados de deuda* europeos experimentaron durante el ejercicio 2003 un ligero empeoramiento. Aunque en términos generales la calidad de las cotizaciones no experimentó una sensible alteración, el volumen de transacciones en los ámbitos de contratación mayorista disminuyó. En España, la contratación entre titulares se redujo alrededor de un 10%, de acuerdo con los datos de la *Memoria del Mercado de Deuda Pública*. Si se considera también la contratación con clientes, el descenso fue de alrededor del 2,5%. El cuadro I.2 ilustra una evolución semejante en Europa, según la información disponible de un conjunto de mercados electrónicos de deuda pública.

Aunque resulta difícil identificar las razones de esta evolución de la liquidez, sí pueden hacerse dos observaciones. En primer lugar, los determinantes últimos no parecen ser de naturaleza sistémica, sino que tienen más bien un componente coyuntural, posiblemente relacionado con la intensidad de

**Cuadro I.2.** Contratación mayorista de deuda pública fuera de España (m € y %)

Mercado	2002	2003	Variación
EuroMTS	1.041.148	861.516	-17,3
MTS Italia	2.208.511	2.161.153	-2,2
MTS Alemania	157.987	221.852	40,4
MTS Francia	258.462	257.137	-0,6
MTS Holanda	138.767	122.320	-11,9
MTS Bélgica	259.855	215.975	-16,9
MTS Portugal	111.162	133.055	19,7

Fuente: MTS.

Nota: MTS Alemania puso en marcha a lo largo de 2003 líneas de actividad no presentes en el año anterior, razón por la que la comparación no es homogénea.

las expectativas sobre ajustes al alza en las rentabilidades de la deuda. En el caso español, puede haber sido relevante, además, un hecho en sí mismo beneficioso para el Tesoro, como es la significativa contracción que acumula el diferencial de la rentabilidad de la deuda del Estado en relación con la de los países europeos de referencia. En concreto, los indicadores sintéticos de diferencial disponibles indican que las condiciones de financiación del Tesoro a lo largo de 2003 no se han diferenciado de las de Francia o Alemania o que incluso han sido temporalmente algo mejores.

Como segunda observación, cabe apuntar que el hecho de que la evolución del conjunto del mercado haya sido, al menos en España, menos negativa que la correspondiente a las plataformas electrónicas consideradas aisladamente, parece confirmar que la tecnología de contratación no es neutral en relación con el comportamiento de la liquidez.

Como contrapartida a esta evolución de la liquidez levemente negativa en el mercado de deuda, la contratación en el *mercado bursátil* ha remontado los niveles de años anteriores, como lo confirma la tendencia del volumen cruzado en acciones del IBEX-35 (gráfico I.29). Sin embargo, la relativa constancia registrada por los niveles de las horquillas, a las que son cotizados los principales valores del mercado bursátil español, indica que la calidad de la liquidez no se ha visto alterada.



### Recuadro I.3

#### Transferencias de riesgo de crédito en las entidades españolas

El Sistema Europeo de Bancos Centrales, a través de su Comité de Supervisión Bancaria (*Banking Supervision Committee*) ha realizado un estudio sobre las transferencias de riesgo de crédito (CRT) llevadas a cabo por las entidades financieras en Europa, tanto desde el punto de vista de su contribución a una gestión más eficiente del riesgo como a su posible impacto en la estabilidad financiera, debido a la acumulación de riesgo en determinadas entidades-sectores (por ejemplo, compañías de seguro y reaseguro). Con tal motivo, se han realizado una serie de entrevistas con ciertas entidades de crédito en cada país de la Unión Europea. En España se mantuvieron entrevistas con cuatro entidades de elevado tamaño, tres bancos y una caja de ahorros que, en principio, podían ser activos en este mercado de rápido crecimiento. Como resultado de la interacción con las entidades, quedó claramente diferenciada la participación que estas realizan en el mercado de CRT, dados sus objetivos últimos: titulizaciones por un lado y resto de instrumentos por otro; fundamentalmente, *Credit Default Swaps* (CDS) (1).

Respecto a las *titulizaciones*, que constituyen el grueso de la actividad de CRT realizada por las entidades españolas, los motivos para llevarlas a cabo son, básicamente, el arbitraje de capital, aunque no de provisiones, y, para algunas entidades, la obtención de liquidez. Para algunas entidades, en ciertas ocasiones, la titulización solo significa transformar unos activos poco líquidos (préstamos hipotecarios) en otros más líquidos (bonos de titulización hipotecaria), porque los mantienen en el balance. De esta forma no hay ni arbitraje de capital ni obtención inmediata de fondos, pero sí la creación de un colchón de activos fácilmente convertibles en liquidez (por ejemplo, ofreciéndolos como colateral en el BCE, con un coste de la operación de unos 3 pb o la creación de un remanente de títulos utilizables para una gestión eficiente de una política continuada de titulizaciones (optimización del *gap* legal —tiempo transcurrido entre la petición, obtención de permiso y salida al mercado— a la hora de tramitar nuevas operaciones). Mediante esta actividad, las entidades pueden graduar su expansión del crédito en términos tanto de liquidez como de consumo de recursos propios. Algunas entidades indicaron que el principal objetivo de realizar estas operaciones es el ahorro en recursos propios, dado su elevado coste en cuanto a la obtención de liquidez (30 pb por encima del Euribor). Como alternativa, la emisión de cédulas hipotecarias (no es una titulización propiamente dicha) comporta costes menores (10 pb).

Una cuestión fundamental en todas las titulizaciones realizadas en España hasta ahora es su naturaleza real: las entidades suelen cubrir las pérdidas que van apareciendo hasta en torno a un 1,5% de los activos titulizados. Por lo tanto, para unos activos (en general, hipotecas) con una probabilidad de impago (PD) pequeña (menos del 0,5%), la transferencia de riesgo es limitada. El arbitraje de capital y la búsqueda de liquidez parecen ser los únicos argumentos. La futura aplicación de los estándares contables internacionales (IAS) obligará, muy probablemente, a la vuelta al balance de estas operaciones. Conviene recordar que la actual normativa española de provisiones para insolvencias tiene en cuenta la existencia o no de transferencia de riesgo, mostrando un predominio del fondo sobre la forma.

En cuanto al *resto de actividades* de CRT, las entidades españolas están empezando a entrar en este negocio de una forma gradual y, aparentemente, con una cautela elevada por parte de los departamentos de control de riesgo (límites estrictos y conservadores, control diario de posiciones, etc.). Además, su posición neta es de compradores de protección, aunque también la venden con la finalidad de diversificar el riesgo (tomar riesgo con empresas fuera de su espacio geográfico o de su ámbito de negocio tradicional). Algunas entidades no participan en este mercado porque recelan de la seguridad jurídica de los contratos, aunque la mayoría, por el contrario, considera que la creciente estandarización de los contratos proporcionada por ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) define un marco claro, cada vez más transparente y con pocas incertidumbres. Las entidades entrevistadas ven una elevada concentración en el mercado (grandes bancos estadounidenses, alemanes y franceses), pero no creen que afecte ni al precio ni a la liquidez. Además, estiman que dicha concentración, poco a poco irá disminuyendo y que, en realidad, también ocurre en otros mercados de derivados (tipo de interés y de cambio). No obstante, la transparencia del mercado no es plena.

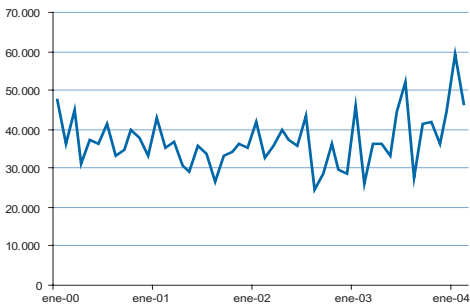
Los derivados de crédito pueden utilizarse como un elemento de alerta del riesgo de crédito de la entidad subyacente del contrato. En concreto, la evolución de las primas de riesgo implícitas en los CDS proporciona evidencia de la evolución del perfil de riesgo de una determinada empresa. Las herramientas de gestión y control de los riesgos crediticios (modelos internos de riesgo de crédito) van a desempeñar un papel fundamental para la valoración correcta del riesgo que se transfiera (o que se pueda tomar para diversificar la cartera) y, por tanto, para el establecimiento de su precio de una manera precisa.

Los CRT se consideran como un instrumento importante de gestión del balance y de los riesgos de una entidad. Con ellos se permite una gestión activa del riesgo con clientes sin afectar a sus relaciones comerciales (sin necesidad de vender un bono o cerrar una línea de crédito) ni a su rentabilidad. La compra de protección permite mitigar el riesgo de concentración sin afectar a su relación con empresas importantes. Estos productos van a permitir una gestión integral eficiente del riesgo de crédito a nivel de grupo bancario. La diversificación mediante la toma de riesgo se valora positivamente, aunque con límites. En general, las entidades tienden a valorar estos instrumentos positivamente, ya que, en un determinado momento, les permiten cubrir posiciones con clientes y disminuir así el riesgo de concentración.

Finalmente, en cuanto al marco regulatorio, consideran que Basilea II se puede traducir en un aumento de capital para las titulizaciones y, en la medida en que el capital esté más ajustado al nivel de riesgo incurrido, en un menor incentivo a realizar estas operaciones, ya que las oportunidades de arbitraje disminuirán. Por lo tanto, la cuestión de la liquidez pasaría a ser el principal motor de estas operaciones y, como ya se ha comentado, puede que no sea razón suficiente para mantener el actual ritmo de crecimiento en este segmento de negocio.

(1) Un análisis detallado de todos estos productos se puede ver en J. Pérez Ramírez, «Los derivados de crédito», *Estabilidad financiera*, 2002, n.º 3, pp. 59-85.

**Gráfico I.29.** Volumen de contratación de acciones del IBEX-35 (m €)



Fuente: Sociedad de Bolsas.

El recuadro I.4 analiza el papel que desempeña el Banco de España en los sistemas de pago, pieza clave en el funcionamiento de cualquier sistema financiero.

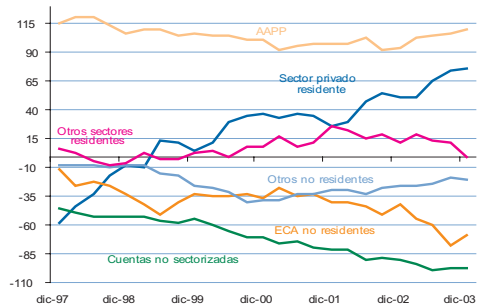
### Entidades

En la introducción a este capítulo y en anteriores IEF se ha puesto de manifiesto el creciente saldo deudor de las entidades de depósito españolas con el sector privado residente, resultado de un crecimiento más rápido en la inversión crediticia que en la financiación captada de dicho sector (10). A lo largo de 2003 dicha tendencia se ha acentuado, con un aumento del saldo deudor superior a los 25.000 millones de euros. La financiación de dicho saldo se ha hecho, en gran medida, acudiendo al mercado interbancario europeo, al Eurosistema y, en menor medida, mediante recursos propios, incluidos en las cuentas no sectorizadas (gráfico I.30).

Por grupos de entidades, existen diferencias significativas. Por un lado, los bancos, que representan la mayor parte del saldo deudor del sector privado residente, y, por otro, las cajas, que, aunque su saldo es todavía acreedor (es decir, reciben más financiación procedente del sector privado residente que la que suministran a dicho

(10) La inversión incluye también la renta variable, mientras que la financiación comprende depósitos, empréstitos y deuda subordinada.

**Gráfico I.30.** Saldos sectoriales. Negocios en España (mm €). Bancos y cajas. DI



sector), muestran una evolución tendencial muy similar.

El aumento del saldo deudor o la disminución del saldo acreedor con el sector privado residente no es cuestión solo de unas pocas entidades, sino que es una tendencia muy extendida entre bancos y cajas, aunque más acentuada, en ambas agrupaciones, en las entidades de mayor tamaño (gráfico I.31).

Los 70 bancos y cajas que, en diciembre de 2001, tenían un saldo acreedor representaban un 44% de la inversión crediticia, mientras que, en diciembre de 2003, solo son 54 entidades con un peso relativo del 21%. Casi tres de cada cuatro entidades han aumentado su saldo deudor o disminuido el acreedor en los dos últimos años, con un peso relativo del 87% del total.

Los anteriores elementos plantean algunos retos a las entidades. El primero es la valoración de la sostenibilidad a medio plazo de un crecimiento de la inversión muy superior a la evolución de la financiación residente. La creciente dependencia del mercado interbancario europeo y, más en general, de los mercados financieros internacionales es, por un lado, la consecuencia lógica de la integración de España en la zona euro y de la creciente internacionalización de la banca española, pero, por otro lado, puede constituir un factor de vulnerabilidad en caso de turbulencias o inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

## Recuadro I.4

### El papel del Banco de España en los sistemas de pago

Los sistemas de pago son infraestructuras fundamentales de todo sistema financiero y, por extensión, de toda economía. El fluido y puntual cumplimiento de las obligaciones financieras derivadas de la actividad económica (tanto comercial como puramente financiera) es un requisito imprescindible para garantizar la confianza de los agentes y el buen funcionamiento de la economía. Además, los sistemas de pago españoles deben satisfacer las necesidades derivadas de una economía con un alto grado de internacionalización y plenamente integrada en la UEM. Por ello, entre las funciones básicas del Banco de España se encuentra la de velar por el buen funcionamiento de los sistemas de pago. La legislación española, en concreto, la Ley 13/1994, de Autonomía del Banco de España, asigna, en su artículo 7, el desempeño de esta función al Banco de España, facultándole en su artículo 16 a «regular los mercados interbancarios y de divisas, gestionando, en su caso, los sistemas de compensación y liquidación correspondientes». Por otra parte, la Ley 41/1999, sobre sistemas de pago y liquidación de valores (Ley de Firmeza), somete el reconocimiento por la propia ley de un sistema de pago a la aprobación de sus normas por el Banco de España, al tiempo que confiere a este capacidad supervisora sobre estos sistemas. La integración del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) no hace sino reforzar ese compromiso de «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago», tal como aparece recogido en el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (art. 105) y en el propio Estatuto del SEBC (art. 3).

El papel del Banco de España en materia de sistemas de pago se articula en torno a dos líneas fundamentales: posibilidad de operar sistemas de pago y ejercicio de la supervisión de los mismos. Adicionalmente, el Banco de España viene desempeñando un papel activo en la defensa de los derechos de los consumidores en calidad de usuarios finales de los sistemas de pago.

En lo referente a la primera opción, el grado de *implicación operativa* del Banco de España es distinto en cada uno de los sistemas de pago españoles. Así, el Banco de España es propietario y gestor del sistema español de grandes pagos con liquidación bruta en tiempo real (Servicio de Liquidación del Banco de España, SLBE, integrado en TARGET) y se encarga, por tanto, de todos los aspectos relacionados con el mismo, tales como diseño, desarrollo, normas de funcionamiento y operativa diaria. En el ámbito de los pagos al por menor, el Banco de España limita su actividad a la administración del Sistema Nacional de Compensación Electrónica y a la gestión de la liquidación diaria en las cuentas del SLBE, una vez finalizado el intercambio bilateral (descentralizado) de información entre los participantes. Por último, en lo que se refiere al Servicio Español de Pagos Interbancarios (sistema neto de compensación de grandes pagos), cuya propiedad y gestión reside en las propias entidades participantes, el Banco de España limita su operativa a la liquidación diaria del sistema.

En lo relativo a la segunda línea de actuación, el Banco de España desarrolla la *vigilancia* de los sistemas de pago en España, con el objetivo principal de garantizar su buen funcionamiento. Para conseguirlo, el Banco de España centra sus esfuerzos en la consecución de sistemas de pago seguros, fiables, eficientes y modernos. El ejercicio de la supervisión, que abarca todas las etapas en la vida de un sistema, pretende mitigar los riesgos inherentes a los sistemas de pago, ya sean riesgos legales, operativos o financieros (riesgo de liquidación, riesgo de crédito o riesgo sistémico), a la vez que velar por la eficiencia del sistema para la economía en su conjunto.

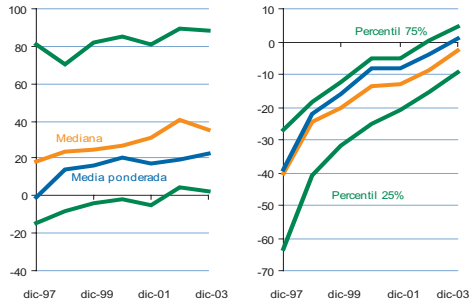
Para la consecución de su objetivo, el Banco de España dispone de diferentes *instrumentos*. En primer lugar, ha de aprobar las normas de funcionamiento de los sistemas de pago españoles antes citados. Esta facultad, unida al empleo de *estándares internacionales* para evaluar los sistemas de pagos, permite al Banco de España asegurarse de que el diseño de los sistemas incorpora los criterios generalmente aceptados de eficiencia y seguridad. El estándar internacional utilizado para la evaluación de los sistemas de pago es el denominado «Principios básicos para sistemas de pago sistémicamente importantes», desarrollado por el Banco de Pagos Internacionales (1). La satisfacción de los diez principios contenidos en este estándar confiere a los sistemas de pago una acreditación de solidez en su diseño que avala su seguridad y eficiencia. Otro instrumento fundamental en manos del Banco de España es la capacidad de *seguimiento* de los sistemas de pago, en lo que se refiere tanto a su operativa diaria como a su evolución y a la implantación de cambios normativos o funcionales. La recopilación y tratamiento de datos relacionados con el funcionamiento de cada sistema permite al supervisor el análisis y diagnóstico de posibles deficiencias.

En ocasiones, los riesgos vinculados a los sistemas de pago no se generan en el propio sistema, sino que este funciona como transmisor de riesgos generados en el exterior. Para prevenir la aparición de estos riesgos, el Banco de España necesita mantenerse en contacto con otros agentes e instituciones en los foros adecuados, para garantizarse información puntual y veraz de los acontecimientos que pueden llegar a afectar a los sistemas de pago. En este terreno, el Banco de España se apoya en el uso de los llamados *Protocolos de Cooperación (Memorandum of Understanding)* con otras autoridades supervisoras. En concreto, hay actualmente en vigor dos protocolos de cooperación con los supervisores de entidades de crédito de los países de la UE. Uno de ellos para intercambiar información sobre circunstancias acaecidas en una entidad de crédito que puedan afectar a los sistemas en que participa, y viceversa, y el otro para establecer los mecanismos de coordinación entre dichas autoridades en caso de crisis.

De cualquier modo, el ejercicio de la *actividad supervisora* no se limita a los sistemas de pago, sino que se extiende a *instrumentos de pago* (tarjetas de pago, cheques, adeudos directos, dinero electrónico, pago por móvil, etc.) y otros mecanismos de pago (acuerdos interbancarios) que son igualmente fundamentales para la adecuada provisión de servicios de pago.

(1) «Core Principles for Systemically Important Payment Systems», Committee on Payment and Settlement Systems, Publications no. 43, January 2001, BIS.

**Gráfico I.31.** Saldo con el sector privado residente, en porcentaje de la inversión con dicho sector. Negocios en España. Bancos (izda.) y cajas (dcha.)

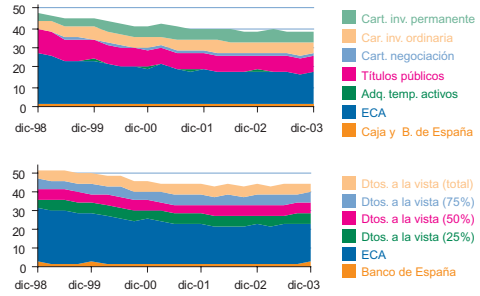


Nota: Para la elaboración del gráfico de bancos se han excluido aquellas entidades situadas en los dos deciles extremos. Se trata de entidades, en general, de muy reducido tamaño y con un negocio muy especializado. En las cajas se ha excluido a la CECA, por razones similares.

El segundo reto surge porque el recurso a la financiación no residente, interbancaria o de inversores institucionales comporta unos costes superiores al pasivo bancario tradicional (en particular, en relación con las cuentas a la vista). Además, en torno a un tercio de la financiación no residente está denominada en moneda extranjera (dólar estadounidense y libra esterlina, mayoritariamente), lo que obliga a tomar en consideración el riesgo de tipo de cambio. Por otra parte, el creciente recurso, dentro de la financiación proveniente del sector privado residente, a los empréstitos y la financiación subordinada encarece adicionalmente la captación de fondos y presiona sobre los márgenes bancarios.

El análisis de la liquidez de las entidades individuales no resulta fácil, debido a la falta de información detallada sobre períodos efectivos de vencimiento de las operaciones (en particular, de las cuentas a la vista) y a la dificultad de valorar la capacidad de acudir al mercado en busca de fondos en situaciones de tensión de los mercados. Por ello, las diferentes *ratios de liquidez* que pueden construirse requieren ser consideradas con suma precaución. No obstante, su evolución temporal permite obtener una cierta idea de la capacidad de generar liquidez de la entidad y de sus posibles necesidades a corto plazo.

**Gráfico I.32.** Activos (arriba) y pasivos (abajo) líquidos sobre total activo (%). Bancos y cajas. DI



La limitación más importante en la construcción de los ratios de liquidez son las hipótesis sobre qué partidas incluir, tanto en el activo (11) como en el pasivo (12). Por ello, se opta aquí por ofrecer una descomposición detallada, que en el activo incluye el mayor volumen posible de activos convertibles en liquidez a corto plazo a un coste reducido y en el pasivo incorpora diversas hipótesis sobre la exigibilidad de las cuentas a la vista (gráfico I.32). En momentos de tensión elevada sobre las entidades, la ratio del activo más amplia actúa como una cota máxima y la del pasivo más amplia como una cota mínima. Se observa una disminución a lo largo del tiempo de los activos líquidos, compensada con la caída de los pasivos líquidos. El cociente entre ambos se muestra muy estable para el conjunto de entidades de depósito, aunque ligeramente descendente.

*Internacionalización y apertura de los sistemas bancarios europeos*

La apelación al mercado interbancario europeo es una de las manifestaciones de la creciente internacionalización del sistema bancario español, en línea con la evolución experimentada en numerosos países europeos. Así, la introducción del euro en 1999

(11) Ordenados de mayor a menor liquidez: caja y bancos centrales, créditos interbancarios, adquisiciones temporales de activos y, con algunas restricciones, la cartera de valores de renta fija y variable, que puede pensarse que son activos convertibles en liquidez a un coste reducido.

(12) Financiación interbancaria y del Eurosistema, así como depósitos a la vista.

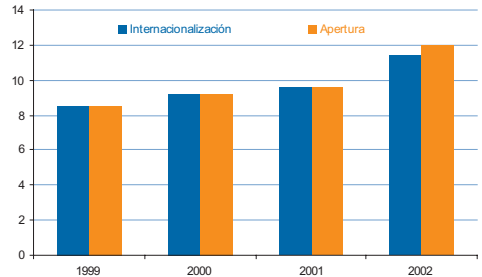
supuso un impulso muy importante para la integración económica y para la creación de un mercado único en Europa. La integración de los sistemas bancarios europeos implica un proceso con dos vertientes. Por un lado, la expansión (internacionalización) de los bancos nacionales en el resto de países europeos. Por otro, la apertura de los sistemas bancarios nacionales a entidades provenientes de otros países europeos.

El cociente entre los activos que los bancos nacionales poseen en el resto de países europeos y el total de activos bancarios en el país en cuestión es un indicador de la internacionalización de las entidades de dicho país. El cociente entre los activos que los bancos del resto de países europeos poseen en el país en cuestión y los activos totales bancarios en dicho país constituye un indicador del grado de apertura del sistema bancario del país a otras entidades europeas.

Se observa (gráfico I.33) que, en general, el nivel tanto de internacionalización como de apertura europeas es bajo. Sin embargo, en el escaso tiempo transcurrido desde la creación de la UEM se detecta un nivel creciente en ambas medidas, en particular en 2002.

Entre los factores que explican el diferente grado de internacionalización y apertura de los sistemas bancarios europeos se encuentran el tamaño de los países, el nivel de desarrollo de su sistema bancario, su grado de concentración, junto con algunas características del marco institucional en cada país. Además, con las cautelas que exige trabajar con un número reducido de observaciones, se detecta una contribución positiva y significativa del euro en la integración bancaria europea, de tal forma que los países de la UEM muestran una mayor integración que el resto de la Unión Europea o que el conjunto de países desarrollados. En el capítulo III se analizan con más detalle las posibles implicaciones para los reguladores bancarios de estos resultados (13).

**Gráfico I.33.** *Activos bancarios exteriores enviados y recibidos de la zona euro, en porcentaje de los activos bancarios de cada país. Media ponderada de los países*



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, Banco Central Europeo y elaboración propia.

#### I.4. Riesgo de mercado

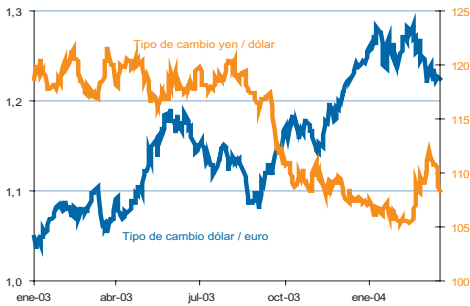
La evolución financiera internacional en la segunda mitad de 2003 y los primeros meses de 2004 supuso, en términos generales, una continuación de las tendencias del primer semestre de 2003: mantenimiento de la depreciación del dólar frente al euro y al yen (parcialmente revertida en febrero y marzo), tipos de interés reducidos, tanto en los mercados monetarios como en los de deuda pública, y ganancias significativas en los precios de la renta variable.

En los *mercados de divisas*, la depreciación del dólar fue acusada (gráfico I.34) y llevó consigo cuantiosas intervenciones compradoras de dólares por parte, principalmente, de países asiáticos. La depreciación del dólar, si bien podría considerarse un movimiento en la dirección adecuada, al objeto de corregir el desequilibrio exterior de la economía estadounidense, planteó riesgos en términos de una posible distribución desequilibrada del ajuste entre las principales monedas. En particular, el euro llegó a situarse a comienzos de 2004 en niveles cercanos a 1,30 dólares por euro, lo que supone una apreciación de más de un 15% frente a la cotización del pasado mes de septiembre.

En este contexto, el comunicado emitido por el G7 en febrero de 2004 incluyó una referencia a los riesgos derivados de

(13) Un análisis más detallado aparece en el trabajo inédito «Banking Integration in Europe», de D. Pérez, V. Salas y J. Saurina.

**Gráfico I.34.** Tipo de cambio del dólar frente al euro y del yen frente al dólar



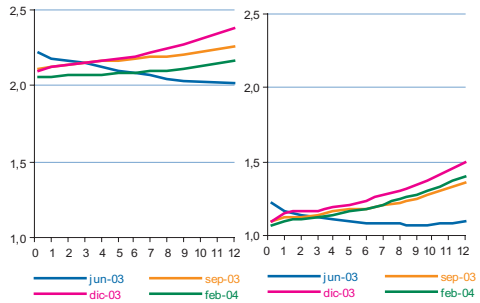
Fuente: DataStream.

una excesiva volatilidad o de movimientos desordenados en los tipos de cambio. Simultáneamente, las declaraciones de las autoridades del área del euro parecen haber contribuido a frenar la apreciación de la divisa europea.

Las expectativas de mercado sobre los *tipos de interés oficiales*, si bien inicialmente alcistas, parecen haber pospuesto la posibilidad de una subida de tipos, a pesar de la recuperación económica en curso (gráfico I.35). En Estados Unidos no se espera un alza de los tipos de interés oficiales hasta la segunda mitad de 2004, ante las perspectivas de estabilidad que introdujo la Reserva Federal en sus últimos comunicados, la actual ausencia de presiones inflacionistas y la debilidad de los datos de empleo.

Por su parte, los *tipos de interés a largo plazo* en Estados Unidos han mantenido en los últimos meses una tendencia moderadamente decreciente, hacia niveles inferiores al 4%, que contrastan con el crecimiento económico vigoroso y el deterioro fiscal (gráfico I.36). Las adquisiciones de deuda pública estadounidense por parte de los bancos centrales asiáticos, la posición acomodaticia de la política monetaria, las operaciones de cobertura de riesgo por parte de las agencias *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y la ausencia de presiones inflacionistas parecen ser los principales determinantes subyacentes a esta evolución. Cabe destacar también que se mantuvo una elevada sincronía en los movi-

**Gráfico I.35.** Curvas de tipos de interés a diferentes plazos (meses) del euro (izda.) y del dólar (dcha.) (%)



Fuente: DataStream.

mientos y en los niveles de los tipos en Estados Unidos y en la zona euro.

En los *mercados españoles de renta fija*, las rentabilidades a medio y largo plazo de la deuda pública presentaron, desde junio hasta finales de 2003, una tendencia ascendente que, no obstante, se ha invertido en la parte transcurrida de 2004. De este modo, la rentabilidad a diez años se situaba en marzo 15 pb por encima de los niveles de mediados de 2003. Esta misma evolución se observó también en el resto de los mercados del área del euro, por lo que el diferencial a diez años entre la deuda española y la alemana se mantuvo estable en torno a un nivel prácticamente nulo.

Los *mercados de renta variable* acentuaron el comportamiento positivo iniciado en marzo de 2003, alentados por aumentos en los beneficios de las empresas, por la recuperación económica en curso y por una abundante liquidez, en un contexto de tipos de interés de la deuda muy reducidos. Así, el índice Dow Jones registró una apreciación del 14% entre septiembre de 2003 y febrero de 2004, mientras que el índice Nasdaq se revaluó un 9%.

El avance de las cotizaciones bursátiles fue algo superior en las bolsas europeas que en las estadounidenses. Así, a principios de marzo 2004 el índice DJ Euro Stoxx amplio presentaba una revalorización del 22,7% en relación con su nivel de mediados de 2003.

En este contexto, las empresas europeas que registraron mayores ganancias fueron las pertenecientes al sector de la construcción (29,7%) y de servicios financieros (25,3%).

El mercado español de renta variable, al igual que los de otras áreas desarrolladas, evolucionó de forma muy favorable durante el segundo semestre de 2003 y la parte transcurrida de 2004. Así, las cotizaciones bursátiles mostraron una trayectoria ascendente, al tiempo que sus volatilidades continuaron descendiendo hasta situarse en niveles relativamente reducidos (gráfico I.13). Esta evolución estuvo apoyada por la mejora de las perspectivas macroeconómicas a nivel global y por la recuperación de los beneficios de las empresas cotizadas. En este sentido, el IBEX-35 se revalorizó en un 21,6%. Por sectores, las mayores revalorizaciones en España se registraron en las empresas de bienes intermedios y de inversión y las de telecomunicaciones, que acumularon aumentos del 42,9% y 30,9%, respectivamente.

El mantenimiento de la trayectoria ascendente de las cotizaciones bursátiles en los principales mercados de renta variable se ha reflejado en un aumento de los niveles de los PER (14), que se sitúan en valores superiores a su media histórica.

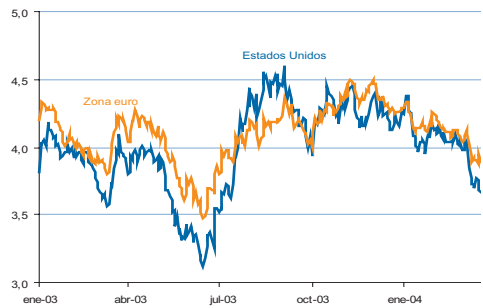
En definitiva, y aunque la probabilidad no parece elevada, los principales riesgos para la evolución financiera internacional podrían derivarse de la posibilidad de una depreciación desordenada del dólar, sobre todo frente a las monedas que ya han acumulado una apreciación significativa, o de un repunte de los tipos de interés a largo plazo, o del efecto combinado de ambos.

### Latinoamérica

La consolidación de las perspectivas de recuperación de la economía mundial, en un

(14) Cociente entre el precio y el beneficio medio por acción.

**Gráfico I.36.** Tipos de interés a largo de la zona euro y Estados Unidos (%)



Fuente: DataStream.

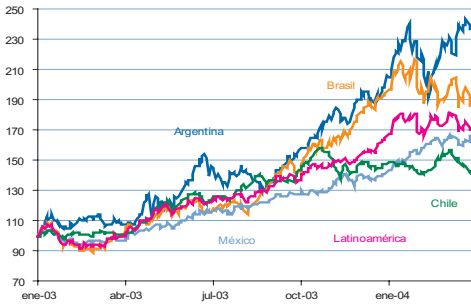
entorno de bajos tipos de interés, permitió que las *bolsas latinoamericanas* registraran subidas muy significativas, particularmente intensas en la segunda mitad de 2003 (gráfico I.37). Dichas subidas se anticiparon, en su mayor parte, varios meses a la aparición de indicios de recuperación del crecimiento en la región. Tomando como referencia un índice regional, el alza bursátil en el conjunto del segundo semestre del pasado año habría sido de un 67%.

Particularmente intensa fue la subida de la bolsa argentina (más de un 100% en moneda local en el conjunto del año), seguida de las de Brasil (superior a un 80%) y Chile y México (superiores al 40%). Con la excepción de este último país, la rentabilidad de las bolsas medida en dólares fue incluso superior, entre un 10% y un 20% por encima de los resultados en moneda nacional, debido a la generalizada apreciación de dichas monedas.

En los *mercados de cambios*, la evolución de las principales divisas latinoamericanas en la segunda mitad del año pasado estuvo marcada por la estabilidad, tras la fuerte apreciación frente al dólar que muchas de ellas registraron en el primer semestre. Aun así, dentro de este contexto, no todas las divisas tuvieron un comportamiento similar.

Por un lado, tanto el real brasileño como el peso argentino mostraron una ligera depreciación (entre un 2% y un 5% frente al dólar), que podría estar asociada a la inter-

**Gráfico I.37. Índices bursátiles**  
Base 100 = 1.1.2003



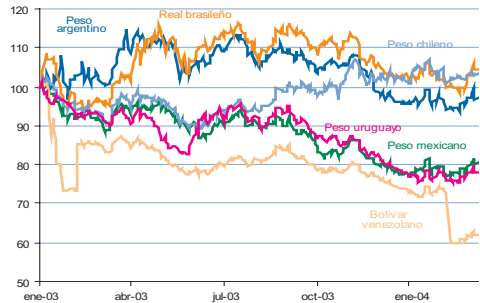
Fuente: Bloomberg.  
Nota: La serie de Latinoamérica representa un índice regional elaborado por Morgan Stanley Capital International.

vención de los bancos centrales para contrarrestar la apreciación previa de ambas divisas. Por otro lado, el peso mexicano describió nuevamente una trayectoria de ida y vuelta, depreciándose durante el segundo semestre más de un 8%, hacia mínimos de 11,4 frente al dólar, para recuperarse en enero hasta los 10,8. El retraso de la economía mexicana en sumarse a la recuperación estadounidense, la competencia con China en terceros mercados y las dificultades para avanzar en el proceso de reformas estructurales parecen estar entre los principales motivos para explicar dicha evolución.

El peso chileno se apreció sensiblemente (más de un 15%) en la segunda mitad del año, en un movimiento que puede asociarse a la fuerte subida del precio del cobre, la revisión al alza de las perspectivas de crecimiento para 2004 (hasta el 5%) y también a las expectativas derivadas de la firma de los acuerdos de libre comercio con Estados Unidos. Finalmente, Venezuela devaluó nuevamente el bolívar, desde los 1.600 hasta los 1.920 bolívares por dólar a mediados de febrero, en un movimiento esperado, que aun así no logró ajustar el tipo oficial al de mercado.

Dada la evolución del euro frente al dólar, desde enero de 2003 el comportamiento de las principales divisas latinoamericanas frente al euro tampoco ha sido similar. Mientras el real brasileño y el peso chileno

**Gráfico I.38. Tipo de cambio del euro frente a las monedas latinoamericanas**  
Base 100 = 1.1.2003



Fuente: DataStream.

se han apreciado ligeramente respecto al euro, este lo ha hecho frente al peso argentino y mexicano y, especialmente, frente al bolívar venezolano (gráfico I.38).

Por su parte, la fuerte compresión registrada por los diferenciales de rentabilidad permitió a los *emisores soberanos*, con la excepción de Argentina, acceder a los mercados en las condiciones más favorables de los últimos cinco años. Durante 2003 se registraron emisiones brutas por valor de 41.000 millones de dólares, repartidas de modo relativamente homogéneo a lo largo del año, cifra que representa prácticamente el doble que la del año 2002. Durante el segundo semestre, el principal emisor fue Brasil, seguido de México, pero destaca, en particular, que Venezuela pudiera emitir volúmenes importantes en condiciones muy favorables. El año 2004 se ha iniciado con un renovado impulso en las emisiones, sobre todo soberanas. De este modo, países como Chile o México en principio habrían cubierto las emisiones programadas para todo el año, mientras que Brasil habría superado la mitad de la programación.

Las mejores condiciones de financiación fueron acompañadas de una notable recuperación de los *flujos netos de capitales* hacia Latinoamérica, hasta alcanzar un nivel que se estima cercano a los 40.000 millones de dólares en 2003. El análisis por



componentes de estos flujos ofrece, sin embargo, una lectura menos favorable.

Un tercio de las entradas netas correspondieron a flujos oficiales, relacionados en buena medida con el apoyo de los organismos multilaterales a los programas económicos adoptados para hacer frente a los episodios de inestabilidad de los últimos años. Los préstamos bancarios siguen re-

gistrando flujos netos negativos, aunque de una cuantía inferior a la de años anteriores. Más preocupante resulta la cuarta reducción anual consecutiva de las entradas de inversión neta directa, pues sus elevados niveles previos dotaban de una base de estabilidad a los flujos de capitales hacia la región. Por último, la inversión neta en cartera registró un flujo positivo por vez primera en los últimos años.



## CAPÍTULO II

### Rentabilidad

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

Los resultados de las entidades de depósito españolas han experimentado una fuerte recuperación en 2003, a pesar de que la apreciación del euro continúa afectando negativamente a la comparación interanual de los resultados en el negocio en el extranjero y de que los bajos tipos de interés han continuado presionando sobre los márgenes. Esto último ha sido contrarrestado por las entidades mediante mayores volúmenes de actividad y con esfuerzos orientados a la racionalización de los costes. Asimismo, los resultados de las entidades se han visto favorecidos por la disminución de las dotaciones y saneamientos y por la recuperación de las cotizaciones bursátiles, asociadas a una mejora de las expectativas de los agentes sobre la evolución económica futura.

El *resultado neto* atribuido al grupo ha crecido un 14,6% en las entidades de depósito (1) (cuadro II.1) (2), con un aumento de 7 pb en términos de ATM, lo que le sitúa en el mismo nivel del año 2001, después de las caídas en términos absolutos y relativos registradas en 2002 (gráfico II.1).

(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.

**Cuadro II.1.** Cuenta de resultados consolidada. Entidades de depósito

	dic-02		dic-03		
	% ATM	% var d.02-d.01	m €	% ATM	
Productos financieros	5,47	-12,9	63.766	4,46	-15,2
Costes financieros	2,86	-21,1	29.330	2,05	-25,4
<b>Margen de intermediación</b>	<b>2,61</b>	<b>-1,7</b>	<b>34.435</b>	<b>2,41</b>	<b>-4,1</b>
Cornisiones netas	0,97	-3,7	13.317	0,93	-0,3
Resultado operaciones financieras	0,11	-16,4	2.352	0,16	61,8
<b>Margen ordinario</b>	<b>3,69</b>	<b>-2,7</b>	<b>50.104</b>	<b>3,50</b>	<b>-1,2</b>
Gastos de explotación	2,21	-4,6	29.052	2,03	-4,3
<b>Margen de explotación</b>	<b>1,48</b>	<b>0,3</b>	<b>21.052</b>	<b>1,47</b>	<b>3,3</b>
Dotaciones y saneamientos (netos)	0,53	-24,1	6.236	0,44	-13,8
Resultados por operaciones del grupo	0,02	-83,6	277	0,02	1,8
Resultados extraordinarios y diversos	0,04	-84,9	1.846	0,13	275,6
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>1,01</b>	<b>-11,4</b>	<b>16.940</b>	<b>1,18</b>	<b>21,9</b>
Resultado neto	0,85	-7,5	13.129	0,92	12,4
Pro memoria:					
Resultado neto del grupo	0,72	-7,3	11.324	0,79	14,6
ATM	100	2,2	1.430.049	100	4,0

Asimismo, el crecimiento del resultado neto atribuido al grupo, que ha sido muy superior al de los recursos propios medios del grupo (3,3%), se ha traducido en un aumento del *ROE* (3) del conjunto de las entidades de depósito de 1,3 pp, hasta situarse en un nivel similar al de 2001 (13,3%). La descomposición de la variación temporal del *ROE* (recuadro II.1) revela que este aumento de la rentabilidad es atribuible, en buena medida, a una disminución de las dotaciones y quebrantos extraordinarios, a una mejora de la ratio de eficiencia y, en menor medida, al aumento moderado del perfil de riesgo del activo y a la leve dismi-

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

## Recuadro II.1

### Factores determinantes de la evolución del ROE de las entidades de depósito españolas

La rentabilidad de los recursos propios (ROE) de una entidad de depósito resume el saldo final de los efectos de un conjunto de variables de gestión que tienen que ver con la eficiencia productiva, la fortaleza competitiva, la exposición al riesgo y la estructura financiera. Un aumento en el ROE de las entidades de depósito en el tiempo tiene una lectura diferente, en cuanto a eficiencia productiva y creación de riqueza, cuando responde a una mejora en la fortaleza competitiva que cuando obedece a una mayor exposición al riesgo, debido al aumento en el apalancamiento financiero. En este último supuesto, el aumento en el riesgo financiero implica un mayor coste de los recursos propios, para compensar la mayor exposición al riesgo de los accionistas, de manera que más ROE solo significa más riqueza creada si el aumento compensa el incremento paralelo en el coste del capital. En este recuadro se presenta una *descomposición algebraica del ROE* de las entidades de depósito, que permite aislar el efecto de cambios en factores de diferente naturaleza sobre la variación en el tiempo de la rentabilidad. Dicha descomposición permite identificar los factores cuya asociación con incrementos en la rentabilidad está más inequívocamente relacionada con la eficiencia y la creación de riqueza (1).

El ROE, que se calcula como el cociente entre el resultado neto atribuido al grupo y los recursos propios medios del grupo, puede expresarse como producto algebraico de seis términos, según la expresión

$$\text{ROE} = \frac{\text{R.neto del grupo}}{\text{RRPP del grupo}} = \frac{\text{R.neto del grupo}}{\text{ME}} \times \frac{\text{ME}}{\text{MO}} \times \frac{\text{MO}}{\text{APR}} \times \frac{\text{APR}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{tier 1 + tier 2}} \times \frac{\text{tier 1 + tier 2}}{\text{RRPP del grupo}}$$

El primero de ellos expresa el *cociente entre el resultado neto del grupo y el margen de explotación (ME)*. Un aumento de esta ratio indica una menor detracción de resultados por cobertura de los diferentes riesgos o por quebrantos extraordinarios. Por tanto, un aumento del ROE atribuible a este factor podría interpretarse como un indicio de más fortaleza económica y financiera de la entidad. Sin embargo, el aumento de esta ratio podría ser también fruto de un aumento puntual de los beneficios extraordinarios, en cuyo caso el aumento del ROE tendría carácter transitorio y no podría asociarse con una mejor gestión de las actividades ordinarias de la entidad.

El segundo factor es el cociente entre el margen de explotación y el margen ordinario (MO). Esta ratio puede expresarse también como  $1 - \frac{\text{Gastos explotación}}{\text{MO}} = 1 - \text{RE}$ ; esto es, como 1 menos la *ratio de eficiencia*. En consecuencia, un aumento del ROE impulsado por una mejora de la relación entre el margen de explotación y el margen ordinario indica un avance en la dirección positiva de más eficiencia en la gestión de los recursos primarios.

El tercer factor es el cociente entre el margen ordinario y los activos ponderados por riesgo (APR). Esta ratio proporciona un indicador de la *productividad de los activos ajustados por riesgo* y, en consecuencia, un aumento del ROE atribuible a este factor puede interpretarse como evidencia de que la entidad de depósito está generando más valor añadido por cada euro de activo ajustado por el riesgo asumido.

El cuarto factor es el cociente entre los activos ponderados por riesgo y los activos totales (A). Un aumento del ROE con origen en un aumento de esta ratio debe ser interpretado como el resultado de una estrategia de inversión que cambia el *perfil de riesgo del activo* hacia una estructura del balance con más presencia de activos arriesgados, de manera que la contribución positiva al aumento de la rentabilidad implica también un aumento en el riesgo asumido. Dicha interpretación está sujeta, lógicamente, a las críticas derivadas de la escasa correlación en la normativa de recursos propios actual entre APR y riesgo efectivo, algo que Basilea II contribuirá a mitigar.

El quinto factor, que se define como el cociente entre los activos totales y la suma de los recursos propios básicos (*tier 1*) y de segunda categoría (*tier 2*), es un indicador del nivel de endeudamiento o *apalancamiento* de las entidades. En consecuencia, los aumentos del ROE inducidos por aumentos de esta ratio no pueden interpretarse como aumentos en la riqueza creada a partir de los recursos de capital invertidos, porque el consiguiente aumento en el coste ponderado del capital neutraliza el efecto positivo de la mayor rentabilidad. Además, para un riesgo económico dado, más apalancamiento implica más riesgo de insolvencia o quiebra, lo que perjudica a la estabilidad de la entidad.

Finalmente, el sexto factor, que expresa el cociente entre los recursos propios regulatorios (*tier 1 + tier 2*) y los recursos propios del grupo, principalmente capital y reservas, constituye un indicador de la calidad de los recursos propios en sentido inverso, puesto que el numerador incluye la financiación subordinada y las participaciones preferentes que no están en el denominador. Si la ratio aumenta, nos dice que la entidad de depósito está incrementando su apalancamiento dentro de los recursos propios regulatorios, aumentando a su vez el coste del capital de riesgo que aportan los accionistas hasta neutralizar el efecto sobre la creación de riqueza de la mayor rentabilidad. Así, un aumento del ROE asociado a un mayor valor de esta ratio indicará que incrementa también la exposición al riesgo de la entidad (más fragilidad financiera) y de sus accionistas.

La expresión algebraica que descompone el ROE como la combinación de seis factores relacionados con la eficiencia, la competitividad y el riesgo se aplica a las entidades de depósito españolas expresando la variación anual del ROE en el

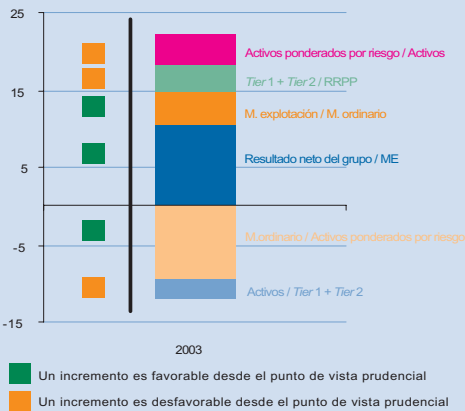
(1) Una descomposición similar, aunque menos detallada, ha sido propuesta en la *Financial Stability Review*, del Banco de Inglaterra, en diciembre de 2003, p.74.

**Recuadro II.1 (continuación)**

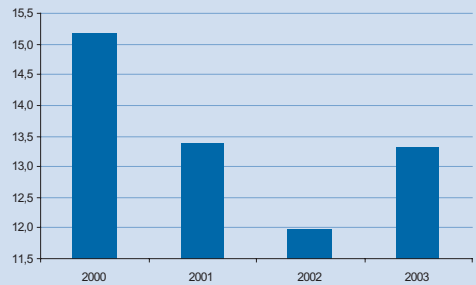
último ejercicio como suma de las variaciones (diferencias logarítmicas) de cada uno de los seis factores considerados. Se observa (gráfico A) que el aumento del ROE en 2003 ha sido propiciado por un aumento del peso del resultado neto sobre el margen de explotación (menores dotaciones y quebrantos extraordinarios) y de la ratio de eficiencia de las entidades de depósito españolas. Estos efectos positivos sobre la variación final del ROE se han visto contrarrestados por un descenso apreciable en la productividad de los activos ponderados por riesgo (MO/APR). Asimismo, el aumento de la rentabilidad de los recursos propios ha sido propiciado por un moderado aumento del perfil de riesgo y por un leve deterioro de la calidad de los recursos propios ((*tier 1 + tier 2*)/RRPP), mientras que el menor apalancamiento ( $A/(tier 1 + tier 2)$ ) ha contribuido a un menor crecimiento de la ratio de rentabilidad (a la vez que reduce el riesgo financiero). En cualquier caso, el ROE de las entidades de depósito españolas se mantiene en niveles relativamente altos, en particular si tenemos en cuenta el nivel de los tipos de interés (gráfico B).

Los tres últimos términos de la descomposición del ROE (perfil de riesgo del activo, apalancamiento y calidad de los recursos propios) están estrechamente ligados a la estabilidad de las entidades. Un aumento del ROE como consecuencia de un mayor perfil de riesgo, un mayor apalancamiento o un deterioro de la calidad de los recursos propios tiene una lectura prudencial mucho menos favorable que si el aumento es el resultado de la mayor eficiencia o de la mayor productividad del activo. En los últimos años, la contribución de los tres términos mencionados ha sido relativamente moderada en comparación con el resto de términos y no siempre en la misma dirección (gráfico C), alternándose aumentos del apalancamiento con disminuciones del perfil de riesgo del activo, y viceversa.

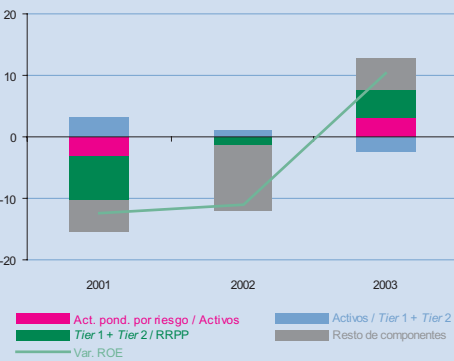
**Gráfico A. Descomposición factorial de la variación interanual del ROE en 2003 (pp). Entidades de depósito**



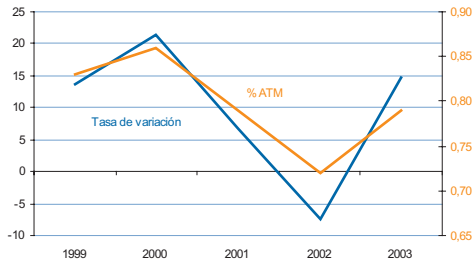
**Gráfico B. ROE (%). Entidades de depósito**



**Gráfico C. Descomposición factorial de la variación interanual del ROE (% y pp). Entidades de depósito**



**Gráfico II.1.** Resultado neto atribuido al grupo. Tasa de variación interanual y peso sobre ATM (%). Entidades de depósito

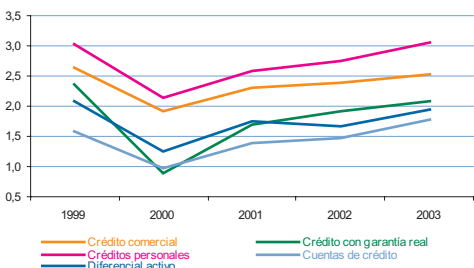


nación de la calidad de los recursos propios. Lo anterior se ha visto contrarrestado, en parte, por la menor rentabilidad ordinaria de los activos ponderados por riesgo y por un menor apalancamiento.

La recuperación de los resultados de las entidades de depósito no se aprecia a nivel del *margen de intermediación*. La tendencia decreciente de este margen, que se inició en 2001, tras los fuertes crecimientos registrados en los años precedentes, se ha intensificado en el año 2003 con una caída del 4,1% (-1,7% en 2002), que ha significado también una disminución en términos de ATM.

No obstante, esta evolución desfavorable del margen de intermediación es atribuible fundamentalmente a la apreciación del euro frente a algunas de las principales monedas latinoamericanas en la comparación interanual. En los negocios en España, el margen de intermediación ha crecido un 6,7%, en contraste con la caída de 2002, gracias a que las entidades de depósito han podido contrarrestar el estrechamiento del diferen-

**Gráfico II.2.** Diferencial operaciones de activo (pp). Entidades de depósito. DI



cial total (14 pb) con mayores volúmenes de actividad. No obstante, el relativamente menor crecimiento de este margen respecto al de la actividad ha conllevado un nuevo descenso en términos de ATM.

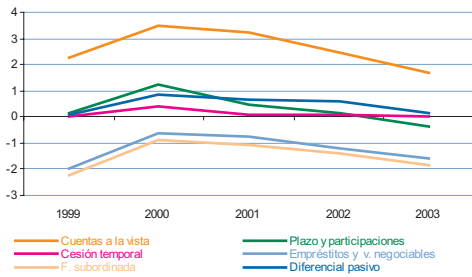
En el anterior IEF se mostraba un diferencial activo creciente y un diferencial pasivo decreciente y cercano a cero (4). La descomposición por instrumentos de ambos diferenciales pone de manifiesto, además de la evolución de los tipos de interés del mercado monetario en la zona euro, el diferente nivel de riesgo de crédito de las operaciones de activo y las diferencias sustanciales de coste asociadas a los diferentes productos de captación de pasivo, vinculadas en parte al diferente vencimiento de las operaciones y también a la existencia de costes de búsqueda y de cambio de entidad (gráficos II.2 y II.3).

Los ingresos por *comisiones* disminuyeron ligeramente, lo que refleja, fundamentalmente, el estancamiento de las comisiones por servicios de cobros y pagos, dado que las caídas de las comisiones por servicios de valores (-4,6%) y por cambio de divisas y billetes (-18,8%) han sido contrarrestadas por la aceleración de las asociadas a pasivos contingentes y por la recuperación de las comisiones por comercialización de productos financieros no bancarios (6,6%). Esto último se relaciona, a su vez, con la recuperación del patrimonio de los fondos de inversión gestionados por las entidades en 2003, en un contexto bursátil más favorable que en años anteriores.

Los *resultados por operaciones financieras* han crecido sustancialmente en términos relativos, impulsados por los elevados beneficios tanto de las carteras de negociación como de inversión ordinaria de renta fija, favorecidos, en el primer caso, por la recuperación de las cotizaciones bursátiles y, en el segundo caso, por las bajadas de tipos de

(4) 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 II.3.** *Diferencial operaciones de pasivo (pp). Entidades de depósito. DI*



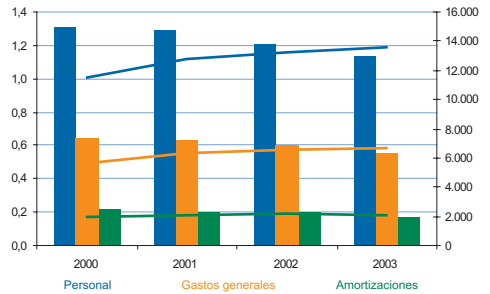
interés. Por el contrario, los beneficios por diferencias de cambio han disminuido y se han registrado pérdidas por otras operaciones de futuro.

El *margen ordinario*, aunque ha continuado cayendo en términos absolutos, lo ha hecho a una tasa menor (-1,2%, frente al -2,7%), con descenso también en términos relativos. No obstante, en la cuentas de resultados para los negocios en España este margen ha crecido a una tasa del 6,8%, que duplica a la de 2002.

El *margen de explotación* ha crecido un 3,3%, tras el estancamiento de 2002, a pesar de lo cual desciende ligeramente en términos de ATM. El mejor comportamiento de este margen ha sido posible gracias a los menores *gastos de explotación*, que han absorbido en torno al 58% del margen ordinario, 1,8 pp menos que en 2002, lo que supone una mejora en la *ratio de eficiencia*.

Aunque a nivel de negocio total el descenso de los gastos de explotación refleja en cierta medida el efecto de la apreciación del euro, que en este caso incide positivamente sobre las cuentas de resultados, también pone de manifiesto los esfuerzos realizados de forma sostenida por las entidades de depósito para contener los costes. Así, a nivel de negocio en España, el crecimiento de los gastos de explotación ha continuado desacelerándose, hasta el 2,2%, reduciéndose 14 pb en términos de ATM, gracias al descenso en términos absolutos de las amortizaciones, así como a la desaceleración de

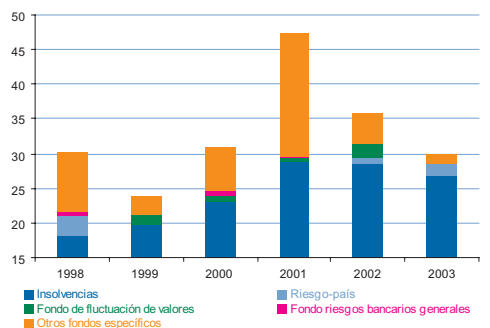
**Gráfico II.4.** *Componentes de los gastos de explotación. m € (líneas-dcha.) y % ATM (barras-izda.). Negocios en España. Entidades de depósito*



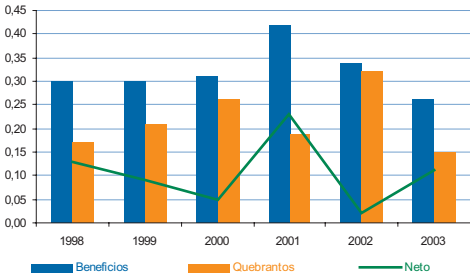
los gastos de personal y de los gastos generales (gráfico II.4).

En conjunto, las *dotaciones y saneamientos* han detruido un 30% del margen de explotación, por debajo del 36% en 2002 y del 47% en 2001, lo que ha contribuido positivamente al crecimiento de los resultados en este ejercicio (gráfico II.5). En concreto, las dotaciones a insolvencias han disminuido (-2,6%) gracias a la menor necesidad de dotaciones al fondo específico, propiciada por la caída de los activos dudosos, y a pesar del aumento de la dotación estadística y del mayor volumen de las dotaciones genéricas, atribuibles a la aceleración del crédito. La recuperación de los mercados bursátiles ha permitido un importante descenso de las dotaciones al fondo de fluctuación de valores, mientras que las dotaciones netas a otros fondos específicos han continuado

**Gráfico II.5.** *Dotaciones y saneamientos sobre el margen de explotación (%). Entidades de depósito*



**Gráfico II.6.** Evolución de los beneficios y quebrantos extraordinarios sobre ATM (%). Entidades de depósito

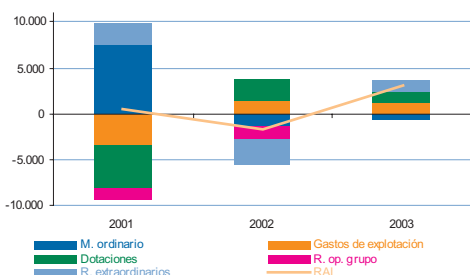


disminuyendo de forma significativa en 2003.

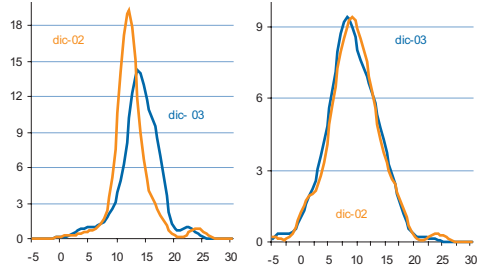
Los resultados netos por *operaciones del grupo* han sido similares a los del año anterior, aunque con cambios significativos en su composición. Las dotaciones para la amortización de fondos de comercio han aumentado significativamente, debido, en gran parte, a la amortización acelerada que han llevado a cabo algunas entidades de gran tamaño. Asimismo, los beneficios por enajenación de participaciones en sociedades puestas en equivalencia han disminuido. Ambos efectos han sido contrarrestados por los mayores beneficios obtenidos por la venta de participaciones en entidades consolidadas por integración global o proporcional y por los mayores ingresos por la participación en los resultados de sociedades puestas en equivalencia, lo que pone de manifiesto la recuperación de los beneficios de las empresas no financieras participadas.

La evolución de los *resultados extraordinarios* ha sido un factor importante en la recu-

**Gráfico II.7.** Descomposición de las variaciones absolutas del RAI (m €). Entidades de depósito



**Gráfico II.8.** Distribución del ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según el ROE. Entidades de depósito



peración de los resultados de las entidades de depósito en 2003. Dichos resultados han aumentado 9 pb, hasta el 0,11%, debido a los menores quebrantos extraordinarios (gráfico II.6).

En definitiva, los resultados de las entidades de depósito españolas han experimentado una notable recuperación en 2003, tras la que se encuentran los menores gastos de explotación, las menores dotaciones y saneamientos y el aumento de los resultados extraordinarios (gráfico II.7). Estos elementos han permitido contrarrestar los efectos del entorno de bajos tipos de interés y la apreciación del euro.

## II.2. Análisis por entidades

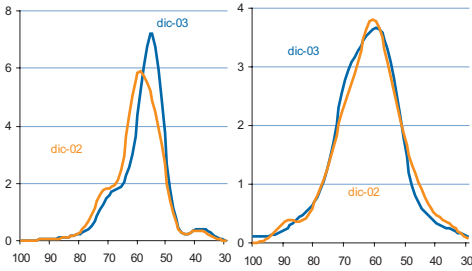
La distribución del número de entidades según la rentabilidad sobre recursos propios se ha mantenido estable respecto al año 2002. No obstante, la distribución de los ATM se ha desplazado significativamente hacia la derecha. Lo anterior indica que el aumento del ROE en las entidades de depósito ha afectado mayoritariamente a entida-

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

Tramos ROE	% ATM	N.º entidades
<0	0,3	8
0-5	2,9	24
5-10	6,4	71
10-15	57,2	55
15-20	29,8	13
>20	3,4	1



**Gráfico II.9.** Distribución del ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según la ratio de eficiencia. Entidades de depósito



des relativamente grandes (gráfico II.8 y cuadro II.2).

Asimismo, la mejora de la *ratio de eficiencia* es atribuible a su descenso en algunas entidades de gran tamaño, en la medida en que la distribución de entidades no ha experimentado variaciones relevantes y la distribución de los ATM se ha desplazado hacia tramos de menor ratio de eficiencia (gráfico II.9 y cuadro II.3).

El recuadro II.2 analiza la evolución de la actividad y de los resultados de las sucursales de la banca extranjera en España, un grupo de entidades con un negocio especializado.

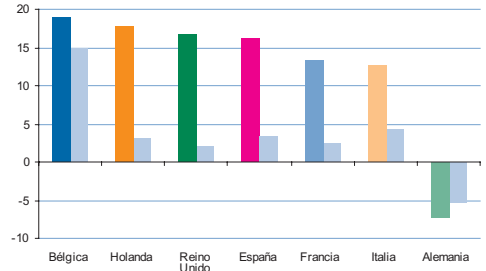
*Comparación con la banca europea*

El año 2003 ha sido más favorable para los bancos europeos que 2002. Por un lado, los mercados bursátiles se han recuperado, con el consiguiente impacto positivo en el negocio. Por otro lado, en aquellos

**Cuadro II.3.** Distribución de la ratio de eficiencia por tramos. Diciembre de 2003. Entidades de depósito

Tramos ratio eficiencia	% ATM	N.º entidades
>100	0,4	10
90-100	0,2	2
80-90	1,9	8
70-80	10,7	29
60-70	17,7	56
50-60	64,7	52
40-50	1,0	9
<40	3,5	6

**Gráfico II.10.** ROE (barra izda.) y variación interanual (barra dcha.) (% y pp). Diciembre 2003. Grandes bancos europeos agrupados por países



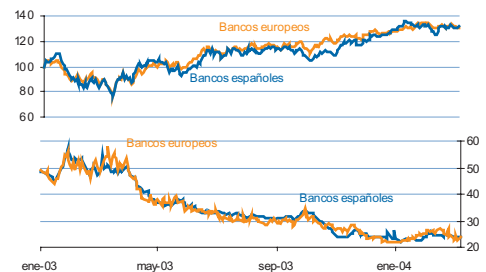
Fuentes: Memorias Anuales de las entidades, Bloomberg y elaboración propia.

Nota: Se incluye información de los 20 primeros bancos, por volumen de activos, de la Unión Europea. Para cada país aparece la media ponderada por el activo total.

países que más sufrieron la ralentización de la actividad, las perspectivas de recuperación económica han mejorado; en particular, se ha frenado el deterioro de la situación financiera de las empresas, con la ayuda de unos menores tipos de interés. Además, las entidades acometieron procesos de reestructuración encaminados a la venta de activos no estratégicos y, sobre todo, a la disminución de los costes. En conjunto, la mayor parte de los grandes bancos europeos han mostrado significativos crecimientos en sus *resultados* y en su *ROE* (gráfico II.10), en general, tanto mayores cuanto más sustancial fue la reducción de los beneficios en 2002.

Los grandes bancos españoles han mostrado un *comportamiento en bolsa* en el últi-

**Gráfico II.11.** Evolución de las cotizaciones bursátiles (arriba) y de sus volatilidades implícitas (abajo). Grandes bancos europeos



Fuentes: DataStream y Bloomberg.

## Recuadro II.2

### Sucursales de la banca extranjera en España

A partir de 1978 se permitió la entrada de la banca extranjera en España, bien en forma de filial (jurídicamente, una entidad española), bien a través de las sucursales (sin personalidad jurídica propia), aunque sujeta inicialmente a determinadas restricciones operativas. Por lo que respecta a las sucursales de la banca extranjera, su número creció de forma continuada hasta 1995 (4 entidades en 1978, 36 en 1985 y 57 en 1995), para estabilizarse en los últimos años, fruto de un importante aumento de las entidades de países comunitarios (34 en 1995 y 49 en 2003) y de una reducción del resto de entidades (23 y 8, respectivamente). Por el contrario, su cuota de mercado en el sector privado residente es muy reducida (en particular, en los pasivos con dicho sector), aunque registra un suave repunte en los últimos dos años (gráfico A).

La *estructura del activo* de estas entidades ha cambiado en los últimos años (gráfico B), al aumentar el peso relativo del negocio, que comporta más riesgo de crédito. La caída porcentual de las inversiones en intermediarios financieros, que a mediados de la década pasada suponían el 50% de todo su activo, fue compensada hasta 2000 por el aumento del crédito al sector privado residente, que en cinco años incrementó su peso en el balance en casi 13 pp, hasta el 37%. Por el contrario, en los últimos tres años su peso se ha reducido hasta el 24% (más del doble en el total de entidades de depósito), debido a un fuerte crecimiento de la inversión en el interbancario y en renta fija privada, la cual supone el 25% del balance total (cinco veces más que en el conjunto de las entidades de depósito). La mayor parte de estos valores ha sido emitida por las entidades de crédito y ahorro (13% sobre el total activo) y el sector privado no residente (7% sobre el total activo), aunque también es importante el peso de la renta fija del sector privado residente (4,9%).

La *actividad* se centra en la banca mayorista o corporativa y en sectores muy concretos del mercado. La mayor parte del crédito al sector privado residente se otorga a empresas no financieras, siendo mucho menos importante el crédito a las familias, cuyo peso se ha situado en torno al 10% del total, e incluso se ha reducido en los últimos años. Esta estructura difiere significativamente de la del resto de entidades de depósito, en la que el peso de estos dos sectores ha venido convergiendo en los últimos años. Los sectores de energía y electricidad y minería e industria, constituidos en buena medida por empresas de gran dimensión, absorben más de una cuarta parte del conjunto del crédito al sector privado otorgado por las sucursales, siendo este porcentaje mucho más elevado que en el conjunto de entidades de depósito. No obstante, estos sectores han reducido su peso porcentual en los últimos ocho años en beneficio de otros sectores, como el de construcción y promoción inmobiliaria, que acumulan otra cuarta parte del crédito. En cuanto al crédito a las familias, destaca el mayor peso porcentual de la financiación al consumo (7% sobre el total crédito) frente a la destinada a la adquisición y rehabilitación de vivienda (2%), distribución opuesta a la del conjunto de entidades de depósito. Por otra parte, se registra una gran especialización del negocio de cada una de estas entidades en sectores determinados, de tal manera que más de la mitad de las entidades concentran en una o dos finalidades más del 75% de todo su crédito al sector privado residente, y prácticamente todas más del 50%.

La amplia red de oficinas de las entidades nacionales y su gran implantación en el sector familias han tenido una especial incidencia en la *estructura del pasivo* de las sucursales extranjeras, que han tenido que recurrir a la financiación interbancaria en un porcentaje muy elevado. Los fondos obtenidos del sector privado residente solo representan el 11,8% del total (gráfico C). No obstante, en los últimos años se ha producido un paulatino aumento de la importancia relativa de esta fuente de financiación.

El tipo de negocio de las sucursales de la banca extranjera tiene su reflejo en el nivel de los distintos márgenes y *resultados* obtenidos (1) (gráfico D). Un bajo margen de intermediación relativo (como porcentaje de los activos totales medios, ATM) y unos también menores ingresos por comisiones, no compensados suficientemente por unos menores gastos de explotación, dan lugar a un reducido margen de explotación y a unos resultados antes de impuestos que solo representan en 2003 el 0,45% de los ATM, prácticamente la mitad que en el conjunto de entidades de depósito.

El *margen de intermediación* de las sucursales extranjeras (0,78% sobre ATM en 2003) es muy inferior al mantenido por el conjunto de entidades de depósito, a pesar del destacado estrechamiento de la brecha que se produjo entre los años 1996 a 2000 como consecuencia de la mayor asunción de riesgo de crédito en su actividad inversora, unido al acercamiento de las rentabilidades medias obtenidas en cada uno de los instrumentos de activo a las registradas por el resto de entidades de depósito. Por el contrario, el coste medio de sus pasivos es sustancialmente más alto, siendo la causa principal del bajo margen de intermediación. La razón fundamental es la dependencia del interbancario en su financiación, cuyo coste es más alto que el de los pasivos con el sector privado residente, que, a su vez, son captados también con un coste sustancialmente más elevado que el incurrido por el resto de entidades de depósito. En los últimos años, el margen registra una evolución más estable como consecuencia del mantenimiento de la estructura de su pasivo y del fuerte crecimiento de la inversión en entidades de crédito, con la consiguiente reducción de la rentabilidad media obtenida en sus inversiones.

Los ingresos por *comisiones* son un tercio inferiores en las sucursales extranjeras (0,46% sobre ATM), debido al bajísimo nivel de ingresos por servicios de cobros y pagos o por la comercialización de productos financieros no bancarios.

(1) La obligatoriedad del cumplimiento del coeficiente de recursos propios recae en la matriz de la entidad, que engloba el negocio de sus sucursales en el extranjero, por lo que no se puede analizar la solvencia de estas entidades de forma separada.

**Recuadro II.2 (continuación)**

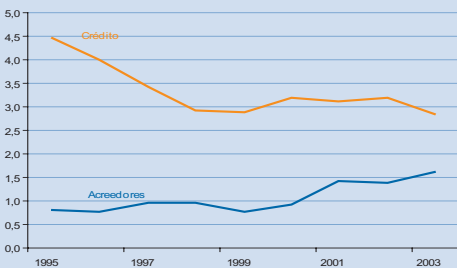
Por el contrario, son relativamente más elevados los ingresos por comisiones aplicadas a los riesgos de firma o servicios de valores. La evolución descendente de estos ingresos, en términos de ATM, en los últimos tres años, así como la destacada reducción de los resultados por operaciones financieras, han provocado un significativo descenso del *margen ordinario*, hasta un 1,24% sobre ATM.

En cuanto a los *gastos de explotación*, el negocio de las sucursales extranjeras, más cercano a la banca corporativa y con escasa presencia en el sector familias, precisa de un menor número de oficinas (el 0,3% del total de entidades de depósito), lo que se traduce en unos niveles de gastos de explotación reducidos, pese a que los gastos directos por empleado (81 millones de euros) y por oficina (1.391 millones de euros) son muy superiores a los del resto de entidades de depósito que operan en España (55 y 126, respectivamente). La *ratio de eficiencia* de estas entidades, que empeoró de forma destacada a finales de la década de los noventa, ha mostrado una mayor estabilidad desde 2000, con una importante mejora en 2003, gracias a la contención de los gastos, hasta alcanzar el 79%, prácticamente el mismo nivel que en 1995, aunque sustancialmente más elevada que en el conjunto de las entidades de depósito.

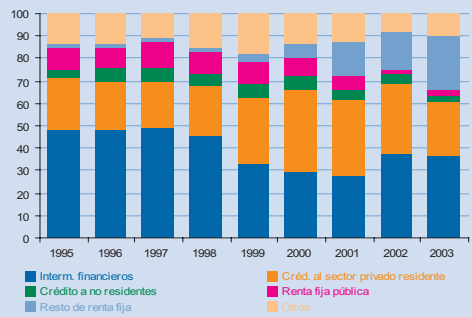
Como resultado de todo lo anterior, el *margen de explotación*, en porcentaje de los ATM, es muy reducido en comparación con el obtenido por el conjunto de entidades de depósito (gráfico D). Las partidas por debajo de dicho margen tienen escaso peso porcentual, debido a la compensación que se produce entre el coste que suponen los saneamientos de crédito y valores y los resultados extraordinarios. La gran concentración de la actividad de las sucursales en el negocio interbancario y, dentro del sector privado residente, en empresas de gran tamaño se traduce en una ratio de dudosos tradicionalmente por debajo de la del conjunto de entidades de depósito. No obstante, los bajos niveles alcanzados por los activos dudosos en los últimos años explican que ambas ratios se hayan acercado de forma muy importante. El peso de los saneamientos de crédito (0,06% sobre ATM en 2003) es reducido en comparación con el del conjunto de entidades de depósito, lo que parcialmente se debe a que la mayoría de estas entidades no se somete a la normativa española en esta materia, acogiéndose a la legislación de su país de origen (2).

En definitiva, las sucursales de la banca extranjera en España tienen, en general, una reducida cuota de mercado y una especialización de su negocio, tanto de activo como de pasivo, en banca corporativa. Consecuentemente con esta tipología de negocio desarrollada, los márgenes y el resultado son relativamente reducidos en comparación con el resto de entidades de depósito que operan en España.

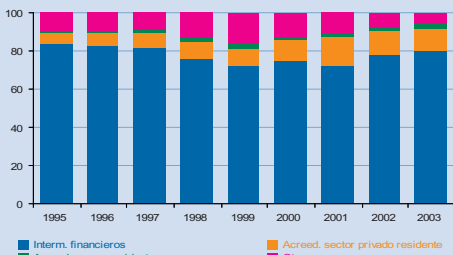
**Gráfico A. Cuota de mercado en el conjunto de las entidades de depósito (%). Actividad con el sector privado residente**



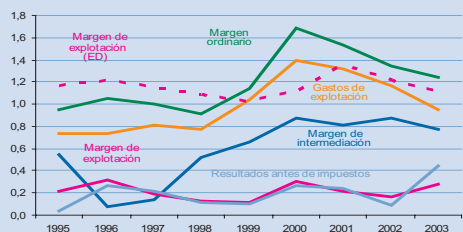
**Gráfico B. Estructura porcentual del activo**



**Gráfico C. Estructura porcentual del pasivo**



**Gráfico D. Márgenes y resultado antes de impuestos (sobre ATM). Sucursales de la banca extranjera y entidades de depósito (DI)**



(2) Esta posibilidad solo afecta a las entidades del Espacio Económico Europeo.

mo año muy similar al resto de grandes bancos europeos cotizados (gráfico II.11). Además, la *volatilidad implícita* también ha mostrado un perfil análogo.

La información proveniente de los diferenciales del mercado de *credit default swaps* (CDS) confirma también el perfil descendente del riesgo de las entidades españolas de elevado tamaño, muy en línea con el resto de entidades bancarias europeas, salvo excepciones en algún país, con entidades bancarias de elevado tamaño con pérdidas.

Este comportamiento de las entidades españolas, en línea con el resto de las europeas, se observa tanto en los CDS sobre deuda senior como sobre deuda subordinada.

Finalmente, en las betas (5) no se han producido cambios significativos respecto al anterior IEF, ni en la posición relativa ni en el nivel, aunque este último ha descendido ligeramente, hasta situarse algo por debajo del 1,2 en los grandes bancos españoles.

---

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

## CAPÍTULO III

### Solvencia

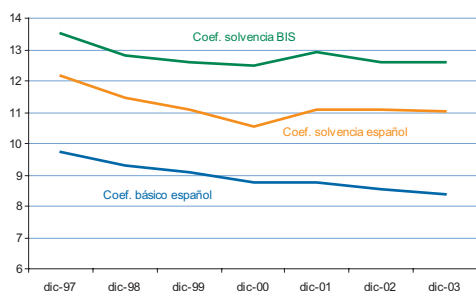
#### III.1. Situación general de la solvencia

A lo largo de 2003 se ha observado una gran estabilidad del *coeficiente de solvencia total* (recursos propios computables sobre activos ponderados por riesgo) de las entidades de depósito españolas, que se sitúa en torno al 11% y permanece sin cambios significativos desde diciembre de 2001. Con la definición menos restrictiva del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), dicha ratio se mantiene estable en el 12,6% y ampliamente por encima del mínimo exigido del 8% (gráfico III.1).

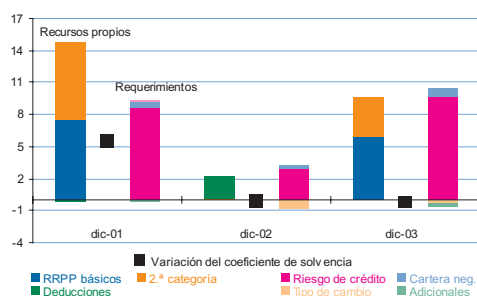
El *coeficiente de solvencia básico* (recursos propios básicos sobre activos ponderados por riesgo) ha proseguido con su leve tendencia descendente. Aun así, el nivel alcanzado del 8,4% es más de dos veces superior al mínimo exigido (gráfico III.1).

Los *recursos propios* se aceleran al crecer un 9,6% en 2003, frente al 2,3% del período anterior. Si bien dicha tasa es inferior a las que se venían registrando en fechas pre-

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



**Gráfico III.2.** *Contribución de los recursos propios y de los requerimientos a la variación del coeficiente de solvencia total (% y pp). Entidades de depósito*

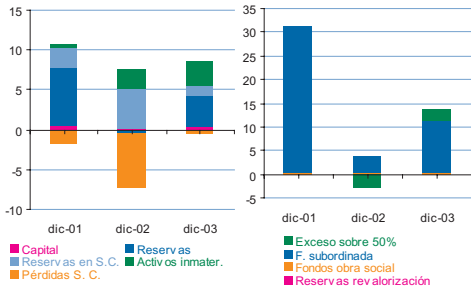


vias a 2002, ha tenido lugar una importante aportación de los recursos propios básicos (*tier 1*), que aumentan un 7,7%. Paralelamente, los *requerimientos* (1) han crecido el 9,8%, en línea con la recuperación de la actividad y la aceleración del crédito concedido al sector privado, con y sin garantía hipotecaria (gráfico III.2).

El cambio observado en los *recursos propios básicos* (gráfico III.3) viene explicado por la fuerte disminución de los activos inmateriales, atribuible en su práctica totalidad a las amortizaciones aceleradas de los fondos de comercio (gráfico III.4), a lo que se suma la contribución positiva de las reservas, en línea con la recuperación de los resultados de las entidades. A lo anterior se añade la reducción sustancial de la erosión producida en años anteriores por las pérdidas en sociedades consolidadas vinculadas a la depreciación de las monedas latinoamericanas

(1) Se calculan como el 8% de los activos ponderados por riesgo.

**Gráfico III.3.** Contribución a la variación de los recursos propios básicos (izda.) y de los de segunda categoría (dcha.) (% y pp). Entidades de depósito

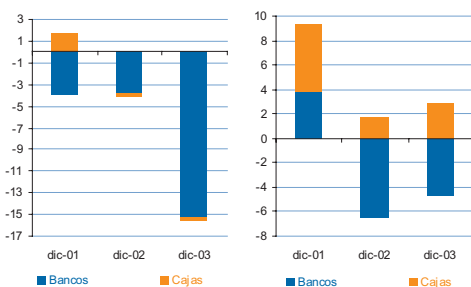


frente al euro. En 2003 este último elemento ha disminuido su impacto negativo, debido a la mayores coberturas de las posiciones estructurales en moneda extranjera llevadas a cabo por las entidades españolas y porque la apreciación del euro ha sido inferior, en términos ponderados, a la de 2002.

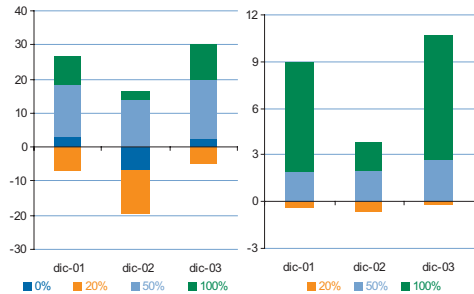
Por otro lado, el saldo vivo de las participaciones preferentes se ha reducido un 6,6% desde diciembre de 2002, especialmente como consecuencia de la amortización de emisiones en dólares por parte de los bancos (gráfico III.4). Así, el cociente entre participaciones preferentes y *tier 1*, para aquellas entidades que las tienen emitidas, se reduce 3 pp, hasta el 19,3%.

En diciembre de 2003 los *recursos propios de segunda categoría* presentan un crecimiento del 13,7%, muy superior al 0,6% de

**Gráfico III.4.** Contribución a la variación del fondo de comercio (izda.) y a las participaciones preferentes (dcha.) (% y pp). Entidades de depósito



**Gráfico III.5.** Variación de los saldos de los activos patrimoniales (izda.) y contribución a la variación de sus requerimientos (dcha.) (% y pp). Entidades de depósito (2)



2002. Este avance viene originado, principalmente, por el fuerte repunte de la financiación subordinada (crecimiento del 11,5%) y, en menor medida, por la contribución indirecta del aumento del *tier 1*, al permitir que algunas entidades contabilicen *tier 2* que antes excedía el 50% de sus recursos propios básicos y, por tanto, no computaba como recursos propios regulatorios (gráfico III.3).

Los *activos ponderados por riesgo* (APR) recuperan el impulso de 2001, con un crecimiento del 9,8%, lo que supone un incremento cuatro veces superior al de 2002 (gráfico III.2). Tras esta aceleración sustancial se encuentra la evolución del riesgo de crédito (con un peso del 95% sobre el total de requerimientos) y, en especial, de los activos patrimoniales (88% del total de APR por riesgo de crédito) (3). El crédito al sector privado sin garantía real se acelera y, dado que pondera al 100%, contribuye de forma sustancial al aumento de los APR, mientras que el crédito hipotecario continúa con su crecimiento a tasas elevadas lo que, a pesar de ponderar solo un 50%, también se traduce en un impacto significativo en los APR y, en definitiva, en los requerimientos de recursos propios (gráfico III.5).

(2) La contribución se calcula como la suma de las tasas de variación en los saldos de cada grupo ponderada por el peso de sus requerimientos sobre el total.

(3) El restante 12% son activos fuera de balance recogidos en las cuentas de orden.

### III.2. Análisis por entidades

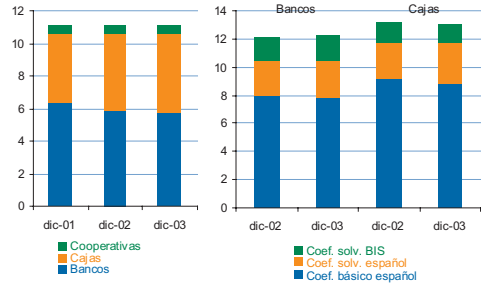
La descomposición del coeficiente de solvencia (4) por tipos de entidades muestra un peso decreciente de los bancos en favor de las cajas. Así, la aportación de las cajas ha aumentado 6 pp en los últimos tres años, hasta alcanzar el 43,8% en diciembre de 2003. Por su parte, el nivel del coeficiente de solvencia total para los bancos se mantiene sin cambios (10,5%), mientras que para las cajas se reduce en 7 pb, al situarse en el 11,7%, todavía superior al de los primeros (gráfico III.6). En diciembre de 2003 el coeficiente de solvencia básico disminuye levemente, tanto para los bancos (7,8%, 6 pb menos que en el 2002) como para las cajas (8,8%, 33 pb inferior al de 2002).

Los recursos propios de los *bancos* crecen un 7%, impulsados por el aumento del *tier 1* (6,2% en 2003) y del *tier 2* (11%), que gana 1 pp sobre el capital total y alcanza el 30,1% (gráfico III.7). Detrás de este comportamiento de los recursos propios básicos se encuentran las importantes amortizaciones anticipadas del fondo de comercio, la reducción de las pérdidas en sociedades consolidadas, por una mayor cobertura del riesgo de tipo de cambio en las posiciones estructurales y una menor apreciación del euro respecto al año anterior y, finalmente, la disminución significativa de la contribución negativa de las reservas (a pesar de la caída en el saldo vivo de las participaciones preferentes en un 7,7%), atribuible a la notable recuperación de los resultados de los bancos en 2003.

La financiación subordinada en los bancos vuelve a crecer (6,4%), tras su descenso en 2002, pero muy por debajo de las tasas de años anteriores. Además, los recursos propios de segunda categoría también aumentan por el efecto indirecto del crecimiento del *tier 1* (gráfico III.8).

(4) Algebraicamente, la ratio de solvencia total se puede expresar como la media ponderada de la ratio de solvencia de los tres tipos de entidades, teniendo por pesos los porcentajes de activos ponderados por riesgo sobre el total.

**Gráfico III.6.** Descomposición del coeficiente de solvencia total según tipo de entidad (izda.), y coeficiente de solvencia normativa española y de Basilea para bancos y cajas (dcha.) (% y pp)

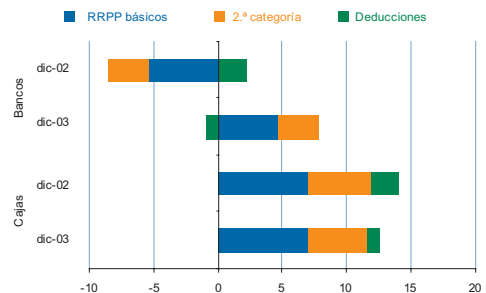


Las *cajas*, con una mejor evolución en 2002, mantienen un continuo aumento del *tier 1* (9%), que obedece al incremento sostenido de sus reservas (8,6%), si bien con una ligera desaceleración en 2003 (gráfico III.8). En cuanto a las participaciones preferentes, mantienen una política distinta a la de los bancos, al aumentar su emisión (incremento de saldo en un 7,2%, 2 pp más que en 2002).

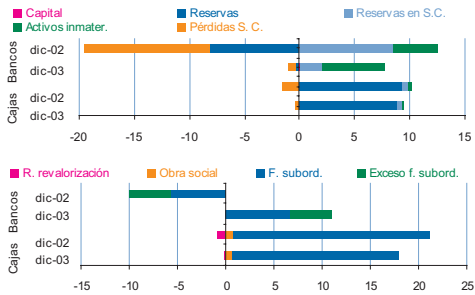
Por su parte, el *tier 2* de las cajas sigue con un fuerte impulso (17,8%), dado el elevado recurso a la financiación subordinada, que crece un 20,3%. Todo ello hace que los recursos propios totales de las cajas aumenten un 12,5%, cerca de 2 pp menos que el año anterior (gráfico III.7).

Los *activos ponderados por riesgo* aumentaron en 2003 en los bancos (7%), frente a la caída de 2002, aunque su crecimiento es significativamente menor que el de las cajas en el último año (13,2%). El mayor cre-

**Gráfico III.7.** Contribución a la variación de los recursos propios totales (%). Bancos y cajas



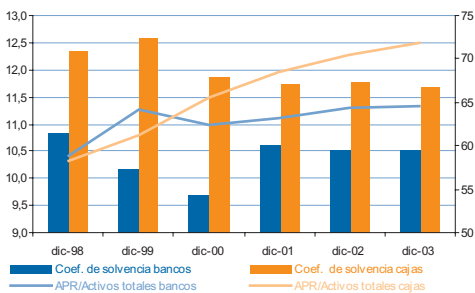
**Gráfico III.8.** Contribución a la variación de los recursos propios básicos (arriba) y de segunda categoría (abajo) (% y pp). Bancos y cajas



cimiento en los últimos años del crédito en las cajas se ha traducido en un progresivo aumento del cociente entre los APR y el activo total, hasta el 71,8%, mientras que en los bancos dicha ratio se ha mantenido mucho más estable, alcanzando el 64,5% en diciembre de 2003 (gráfico III.9) (5).

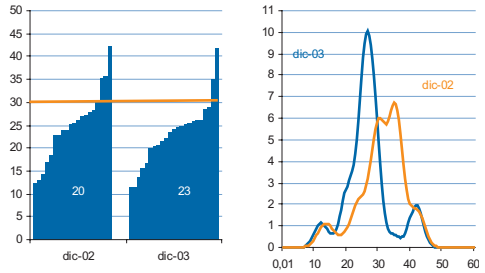
En los bancos, el aumento de los requerimientos por riesgo de crédito (7,3%) ha marcado la evolución de los requerimientos totales. En particular, se ha producido una mayor actividad crediticia en España y un estancamiento de su caída en el exterior, que ha dado lugar a un importante aumento de los requerimientos, debido a los activos con ponderación del 100% y, en menor medida, del 50%. Las cajas presentan unos re-

**Gráfico III.9.** Coeficientes de solvencia de bancos y cajas (izda.), y activos ponderados por riesgo (APR) sobre activos totales (dcha.) (%)



(5) No obstante, conviene recordar que esta medida del perfil de riesgo de las entidades tiene serias limitaciones, señaladas por el BCBS como uno de los detonantes del proceso de reforma del Acuerdo de Capital de 1988.

**Gráfico III.10.** Participaciones preferentes sobre tier 1 (% y número de emisiones, izda.) y su distribución en términos de ATM para aquellas que tienen emitidas (% dcha.). Entidades de depósito



querimientos crecientes, acordes con su política de fuerte aumento del crédito.

El número de entidades con participaciones preferentes emitidas ha seguido aumentando en 2003, tras la incorporación de tres nuevas cajas. No obstante, en diciembre de 2003 solo hay dos entidades cuyas participaciones preferentes superan el límite del 30% del tier 1. En este sentido, la distribución en términos de ATM de dicha ratio se ha desplazado hacia la izquierda, como resultado no solo del aumento del tier 1 de las entidades, sino también debido a la amortización de participaciones emitidas en dólares por parte de los dos grandes bancos (gráfico III.10).

El número de grandes riesgos (aquellos que superan el 10% de los recursos propios del grupo) se ha reducido un 3,3%, lo que ha supuesto una caída del 24,6% en términos de importe. Los riesgos sujetos al límite global (ocho veces los recursos propios del grupo), que en términos de volumen representan el 62,4% del total de grandes riesgos, han visto reducido su saldo un 14,3%. Esta reducción se ha dado más en los bancos que en las cajas.

A pesar de la estabilidad mostrada por el coeficiente de solvencia a nivel agregado, se ha producido un aumento de la concentración de las entidades en torno a un coeficiente del 11%, como resultado de la disminución del coeficiente de solvencia de algunas entidades de tamaño medio y del



**Cuadro III.1.** *Distribución del coeficiente de solvencia (%). Entidades de depósito*

Tramos coef. solv.	dic-02		dic-03	
	% ATM	N.º ent.	% ATM	N.º ent.
<8	0,0	0	0,0	0
8-10	33,4	43	11,9	37
10-12	48,1	44	76,1	62
12-15	16,0	34	10,3	26
15-20	2,0	23	1,4	21
20-25	0,1	13	0,1	7
>25	0,3	18	0,3	19

aumento del coeficiente en una entidad de gran tamaño (cuadro III.1).

*Provisión estadística*

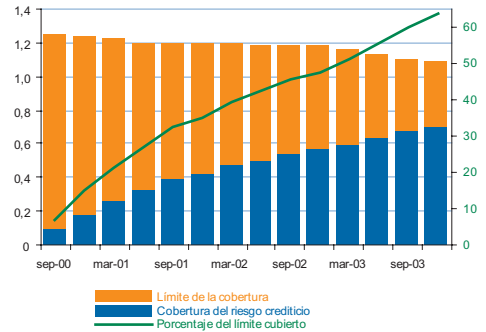
Desde el establecimiento de la provisión estadística en España, en julio de 2000, el fondo estadístico no ha cesado de aumentar, como ya se ha comentado en anteriores IEF (6). A finales de 2003 se situaba en algo más de 6.000 millones de euros, lo que supone un 0,7% de la inversión crediticia total. Asimismo, representa en torno a un tercio del importe total de los fondos de insolvencia de las entidades de depósito españolas.

El fondo estadístico tiene un límite máximo (el triple del riesgo latente). Dicho límite es variable a lo largo del tiempo, puesto que el riesgo latente lo es. A finales de 2003, el fondo representaba un 64% del límite máximo (gráfico III.11). Dicho límite lo han alcanzado ya 94 entidades, aunque se trata, en general, de pequeñas cooperativas de crédito o de bancos de tamaño reducido, con un peso relativo sobre el total bajo (cuadro III.2).

Se observa que las entidades de pequeño tamaño tienen coeficiente de solvencia y fondo estadístico sustancialmente elevados

(6) Dada la mecánica de la provisión estadística, el fondo acumula recursos en las fases favorables del ciclo económico cuando la morosidad y las dotaciones a insolvencias específicas son reducidas. Este ha sido el caso español en los últimos años.

**Gráfico III.11.** *Cobertura y límite del fondo estadístico, en porcentaje de la inversión crediticia. Entidades de depósito. DI*



(cuadros III.1 y III.2), por encima de la media del sector. Las dificultades de estas entidades para reforzar rápidamente sus recursos propios y la precaución consiguiente de sus gestores explican, en buena medida, este comportamiento prudente, bastante generalizado entre dichas entidades.

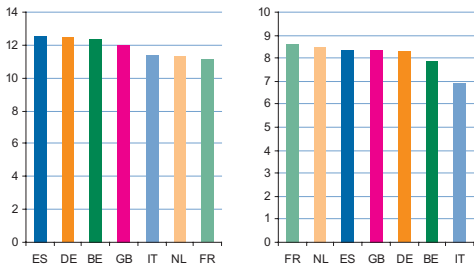
*Comparación con la banca europea*

En el anterior IEF, con datos a diciembre de 2002, los coeficientes de solvencia de las entidades de depósito españolas estaban ligeramente por encima de la media de las europeas, tanto para el conjunto de entidades como si se restringía la comparación a los grandes bancos. Los datos disponibles para diciembre de 2003 vuelven a mostrar un resultado muy similar respecto al de los grandes bancos de la Unión Europea (gráfico III.12).

**Cuadro III.2** *Distribución del número de entidades y del peso relativo sobre ATM en función del límite cubierto del fondo estadístico (%). Entidades de depósito*

Tramos fondo estadístico en % del límite	% ATM	N.º ent.
Sin fondo estadístico	6,2	39
<10	1,7	11
10 - 25	1,2	10
25 - 50	21,7	23
50 - 75	41,1	38
75 - 90	12,9	29
90 - 100	4,5	19
100	10,6	94

**Gráfico III.12. Coeficiente de solvencia total (BIS) (izda.) y básico (dcha.) (%). Grandes bancos europeos agrupados por países**



Fuentes: Memorias Anuales de las entidades, Bloomberg y elaboración propia.

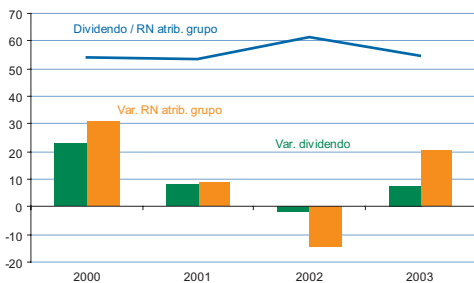
Nota: Se incluye información de los 20 primeros bancos, por volumen de activos, de la Unión Europea. Para cada país aparece la media ponderada por el activo total.

### Dividendos

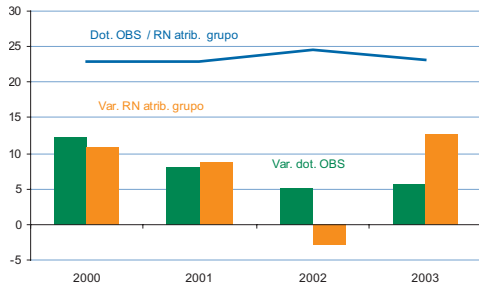
Tal como se señalaba en el IEF de mayo de 2003, los grandes bancos españoles aumentaron de forma significativa su *pay-out* (cociente entre los dividendos y el resultado neto atribuido al grupo) en 2002, coincidiendo con una caída sustancial de sus resultados. En 2003, sin embargo, el *pay-out* ha descendido, acercándose al nivel del 50%, con un aumento de los dividendos inferior al aumento del resultado neto atribuido al grupo (gráfico III.13).

El *pay-out* de las cajas, entendido como el cociente entre su dotación anual a la obra benéfico-social (OBS) y el resultado neto atribuido al grupo, ha disminuido ligeramente

**Gráfico III.13. Pay-out de los bancos incluidos en el IBEX-35 y tasa de variación interanual de sus componentes (%)**



**Gráfico III.14. Pay-out de las cajas y tasa de variación interanual de sus componentes (%)**



mente en 2003, como consecuencia de la sustancial recuperación del resultado y el mantenimiento del crecimiento de la dotación a la OBS en los niveles de 2002 (gráfico III.14). En cualquier caso, el nivel del *pay-out* de las cajas es sustancialmente inferior al de los bancos, debido a las características diferenciales de ambos tipos de entidades y a la necesidad de las cajas de destinar un mayor porcentaje de sus resultados a reservas, para poder reforzar sus recursos propios ante la imposibilidad de emitir acciones.

### Iniciativas de los supervisores y reguladores

El grado de integración bancaria en Europa, analizado en el capítulo I, parece apuntar a que la coordinación entre supervisores bancarios europeos es, en este momento, la mejor estrategia que cabe seguir, dado el relativamente bajo, aunque tendencialmente creciente, nivel de integración de la banca europea.

La coordinación entre supervisores se ha llevado a cabo, desde la creación del euro, a través del Comité de Supervisión Bancaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales, y se va a ver potenciada y reforzada a través del recientemente creado CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*), cuyas funciones se detallan en el recuadro III.1.

## Recuadro III.1

### Extensión del enfoque Lamfalussy a la regulación del sector bancario europeo

En noviembre de 2003, la Comisión Europea publicó un conjunto de medidas para extender el *enfoque Lamfalussy* (1) a la regulación de los sectores bancario y de seguros en Europa. El enfoque Lamfalussy se desarrolló en el año 2000, como respuesta a la necesidad de establecer en Europa un marco regulatorio para los instrumentos financieros que fuera más sensible al desarrollo de los mercados y que promoviera un mercado de capitales integrado. Dicho enfoque consiste en cuatro niveles:

*Nivel uno:* constituido por los grandes principios que conforman la legislación de la Unión Europea (UE) y sometido al procedimiento habitual de co-decisión entre el Parlamento Europeo y el Consejo de Ministros de la UE. Las medidas del nivel uno también deberían especificar los elementos más técnicos que deben acordarse posteriormente en el nivel dos. *Nivel dos:* se compone de un comité de regulación formal (el denominado «comité de nivel dos»), una red de supervisores nacionales (el «comité de nivel tres») y la Comisión Europea. Cada una de estas partes desempeña una determinada función en la definición, propuesta y decisión sobre los elementos técnicos que deberían tener fuerza legislativa, como establece el nivel uno. *Nivel tres:* los supervisores nacionales del llamado «comité de nivel tres» cooperan entre sí para mejorar la coherencia de la trasposición y ejecución de la legislación acordada en los niveles previos. *Nivel cuatro:* debe reforzar el cumplimiento de las reglas de la UE.

Los ministros europeos de economía acordaron, a finales de 2002, extender este enfoque a los sectores bancario y de seguros. Esta decisión representó la culminación de varios informes y procesos consultivos sobre la adecuación de las disposiciones para la estabilidad financiera, la gestión de crisis y la integración del sector financiero de la UE en su conjunto. Al crear un paquete de medidas que hiciera efectiva esta decisión, la Comisión ha necesitado considerar el impacto en los comités existentes, algunos de los cuales tienen un reconocimiento formal bajo la legislación europea vigente. Otra consideración clave es la existencia de acuerdos entre las tres instituciones de la UE (el Consejo, la Comisión y el Parlamento). En lo que respecta al sector bancario, las medidas publicadas por la Comisión Europea en noviembre del 2003 preveían la creación de dos nuevos comités: el *European Banking Committee* (nivel dos) y el *Committee of European Banking Supervisors* (nivel tres), similar al *Committee of European Securities Regulators*, que ya ha trabajado en relación con el mercado de capitales durante casi tres años.

La intención es que el *European Banking Committee*, Comité de nivel dos, se componga de representantes de los diferentes ministerios de economía y que actúe como un comité regulatorio (votando las medidas técnicas propuestas por la Comisión Europea en el nivel tres) y también como un comité consultivo que asuma alguna de las tareas del actual *Banking Advisory Committee*, que desaparecerá. Este último comité, con un amplio alcance, históricamente ha estado formado por representantes de los ministerios de economía y, a su vez, por representantes de las autoridades de supervisión bancaria. La creación del *European Banking Committee* necesita, para alcanzar plena capacidad operativa, un cambio en la legislación europea. A fin de culminar este cambio, el paquete de la Comisión incluye una Directiva (así como también otras medidas similares que conciernen a otros comités en otros sectores), que actualmente está atravesando el proceso de co-decisión europea.

El *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS), Comité de nivel tres, por otro lado, ya fue establecido sobre la base de una decisión de la Comisión Europea. Inició formalmente sus funciones el 1 de enero de este año, aunque sus miembros ya empezaron a trabajar con anterioridad a esa fecha, a fin de establecer los fundamentos para que el Comité pudiera desempeñar sus tareas tan pronto como fuera posible tras su creación formal, entre ellos, el desarrollo de su estatuto preliminar. Sus *tres funciones básicas* son: 1) aconsejar a la Comisión con respecto a la preparación de la legislación bancaria (sin embargo, hay que tener presente que el Comité no recibirá ningún mandato formal para redactar el borrador de ningún texto del nivel dos hasta que la legislación necesaria haya sido aprobada); 2) contribuir a una ejecución consistente de las Directivas comunitarias y a la convergencia de las prácticas supervisoras de los Estados Miembros dentro de la Unión Europea, y 3) aumentar y mejorar la cooperación entre supervisores, lo que incluye un mayor intercambio de información.

El CEBS está formado por representantes de alto nivel de las autoridades de supervisión bancaria (miembros con derecho a voto) y por los bancos centrales de la Unión Europea (tanto si son la autoridad supervisora competente como si no), entre los cuales se incluye al Banco Central Europeo. Los futuros países miembros de la UE participarán como observadores hasta el 1 de mayo de 2004, fecha en la cual se convertirán en miembros de pleno derecho. Por su parte, tanto la Comisión como los países del EEE (Espacio Económico Europeo) que no son miembros de la UE participarán como observadores permanentes. El Banco de España ocupa la primera presidencia del CEBS. El presidente está secundado por un vicepresidente y por un *Bureau* que consta de tres miembros del Comité, elegido para reflejar la composición del Comité. El *Bureau* será particularmente importante para el eficiente funcionamiento del Comité, dado el tamaño que este tendrá tras la adhesión de los nuevos países miembros a la UE. Los ministros de economía de la UE acordaron en enero de este año que la Secretaría del CEBS esté en Londres.

En la primera reunión formal del CEBS, celebrada en Barcelona el pasado enero, se acordó que una de sus principales prioridades en el futuro próximo será la aplicación en Europa del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. Las cuestiones contables se tratarán también con prioridad, en especial en lo que respecta a los estándares contables internacionales (*International Accounting Standards*) y a su impacto en los requerimientos prudenciales. El CEBS atenderá también otras áreas, a fin de identificar y promover la convergencia de las mejores prácticas supervisoras, cooperando además con los diferentes comités de los otros sectores englobados en el nivel tres. Para ello, operará de forma abierta y transparente y consultará de forma extensiva a participantes en los mercados, consumidores, y usuarios finales. De hecho, el Comité ha establecido ya una página web provisional ([www.c-ebc.org](http://www.c-ebc.org)) como herramienta de comunicación con el público.

(1) Llamado así por ser Alexandre Lamfalussy el presidente del grupo de expertos que desarrolló este método en el año 2000.