

**INFORME DE ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

**05/2006**

**BANCO DE ESPAÑA**











Se permite la reproducción para fines docentes  
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2006

ISSN: 1698-8701 (edición impresa)

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

Depósito legal: M. 46406-2004

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS

€:	Euro(s)
AAPP:	Administraciones Públicas
AF:	Activos Financieros
AFDV:	Activos Financieros Disponibles para la Venta
ANCV:	Activos no Corrientes en Venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos Ponderados por Riesgo
ASR:	Activos en Suspense Regularizados
AT:	Activos Totales
ATM:	Activos Totales Medios
BCBS:	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
BSC:	<i>Banking Supervision Committee</i> (Comité de Supervisión Bancaria)
B:	Bancos
C:	Consolidado
CA:	Cajas de Ahorros
CBE:	Circular del Banco de España
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CC:	Cooperativas de Crédito
CDO:	<i>Collateralised Debt Obligations</i>
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i>
CIR:	Central de Información de Riesgos del Banco de España
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dcha.:	Derecha
DI:	Datos de los estados individuales
EC:	Entidades de Crédito
ED:	Entidades de Depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos Financieros de Crédito
EMBI:	Índice de bonos de los mercados emergentes
FI:	Fondos de Inversión de carácter financiero
FIM:	Fondos de Inversión Inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del Mercado Monetario
FTA:	Fondos de Titulización de Activos
FTH:	Fondos de Titulización Hipotecaria
FSA:	<i>Financial Services Authority</i>
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
IAS:	International Accounting Standards
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	Informe de Estabilidad Financiera
IF:	Ingresos Financieros
IFRS:	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IHH:	Índice de Herfindahl-Hirschman
ISFLSH:	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
Izda.:	Izquierda
LGD:	Pérdida en caso de impago
LTV:	Ratio entre la deuda bancaria y el valor del inmueble aportado como garantía
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
m:	Millones
ME:	Margen de Explotación
mm:	Miles de millones
MO:	Margen Ordinario
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OMC:	Organización Mundial del Comercio
pb:	Puntos básicos
PD:	<i>Probability of Default</i> (Probabilidad de Impago)
PER:	<i>Price Earnings Ratio</i>
PF:	Pasivos Financieros
PIB:	Producto Interior Bruto
pp:	Puntos porcentuales
PyG:	Pérdidas y Ganancias

PYMES:	Pequeñas y Medianas Empresas
RBD:	Renta Bruta Disponible
REB:	Resultado Económico Bruto
ROA:	<i>Return on Assets</i> (Rentabilidad del Activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (Rentabilidad de los Recursos Propios)
RRPP:	Recursos Propios
RSPR:	Sector privado residente sin entidades de crédito
SC:	Sociedades Consolidadas
SICAV:	Sociedad de Inversión de Capital Variable
SPV:	<i>Special Purpose Vehicle</i> (Sociedad instrumental)
SyF:	Sociedades y Fondos
T. Var./Tasa de Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor Añadido Bruto
VaR:	<i>Value at Risk</i> (Valor en riesgo)
VABpm:	Valor Añadido Bruto a Precios de Mercado
VR:	Valor Razonable



## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	11
--------------	----

I EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS	15
---	----

I.1	Introducción al riesgo de las entidades de depósito españolas	15
I.2	Riesgo de crédito	30
I.2.1	Impacto del contexto macroeconómico	30
	a. España y la Unión Económica y Monetaria	30
	b. Resto del mundo	33
I.2.2	Impacto de la política crediticia de las entidades	36
I.3	Riesgo de liquidez	45
I.4	Riesgo de mercado	47

II RENTABILIDAD	53
-----------------	----

II.1	Situación general de la rentabilidad	53
II.2	Análisis por entidades	60

III SOLVENCIA	67
---------------	----

III.1	Situación general de la solvencia	67
III.2	Análisis por entidades	70

ANEJO: NOTAS EXPLICATIVAS Y GLOSARIO	81
---	----

1	Notas explicativas	83
2	Glosario	91



## Introducción

A lo largo del año 2005, en un contexto caracterizado por la favorable coyuntura económica, los reducidos niveles de tipos de interés y la elevada competencia, las entidades de depósito españolas han aumentado su rentabilidad, al mismo tiempo que han mantenido estables sus coeficientes de solvencia, que, un ejercicio más, se sitúan muy por encima de los niveles mínimos regulatorios. La buena evolución de la rentabilidad se sustenta en el continuado crecimiento de la actividad, tanto en los negocios en España como en el extranjero, y en los esfuerzos realizados por las entidades para la contención de costes.

Dicho lo anterior, el análisis se ve afectado por la entrada en vigor, el 1 de enero de 2005, de la nueva Circular contable del Banco de España (CBE 4/2004), que cambia sensiblemente el enfoque que se venía aplicando con anterioridad. No obstante, el efecto del cambio del marco contable en el presente Informe de Estabilidad Financiera (IEF) es mucho más limitado que en el anterior Informe, publicado en diciembre del año pasado. Por ello, y a pesar de mantener ciertas cautelas en la comparación de los datos con los de ejercicios anteriores, las conclusiones obtenidas en el análisis no han de verse sustancialmente afectadas.

### ***Evolución de los riesgos bancarios***

Las entidades españolas han mostrado un fuerte crecimiento de su actividad en los negocios en España, que se explica, en buena medida, por el elevado dinamismo de la economía española, que continúa mostrando tasas de crecimiento superiores a las del área del euro en su conjunto; ello es así a pesar de la recuperación de esta última en la segunda mitad del año, tras la fase de atonía iniciada a mediados de 2004. El elevado ritmo de actividad mostrado por las entidades españolas está relacionado, un año más, con el crecimiento de la financiación al sector privado residente.

Dentro de la financiación concedida al sector privado residente, el crédito al consumo de los hogares se ha acelerado considerablemente a lo largo de 2005. No obstante, el principal protagonista del elevado ritmo de avance del crédito a familias y empresas españolas ha sido, de nuevo, la financiación concedida a las actividades relacionadas con el sector inmobiliario, tanto a las familias para la adquisición de vivienda, como a las actividades de construcción y promoción inmobiliaria. Se acentúan así dos desarrollos que ya se ponían de manifiesto en anteriores IEF. Por una parte, se observa una fuerte dicotomía entre la financiación concedida a empresas de construcción y promoción inmobiliaria y la dirigida al resto de empresas. Por otra parte, y como resultado de lo anterior, se ha producido un aumento de la concentración de las carteras crediticias de las entidades en dicho segmento de negocio.

El mantenimiento de elevadas tasas de expansión de la actividad crediticia en los últimos años, que no se han visto acompañadas por una evolución similar de los depósitos bancarios tradicionales, obliga a las entidades a extremar sus cautelas en la concesión de nuevos fondos, en particular en un contexto en el que la elevada holgura de las condiciones monetarias y financieras podría comenzar a remitir de manera más o menos paulatina.

El fuerte dinamismo de la financiación para adquisición de vivienda explica que en 2005 se haya producido un nuevo deterioro de la ratio de endeudamiento de los hogares, así como de la carga financiera que soportan en relación con su renta bruta disponible. No obstante, y a pesar de que subsisten ciertos riesgos en relación con el incremento del endeudamiento, la situación patrimonial de los hogares continúa siendo sólida. En cualquier caso, en relación con el crédito para adquisición de vivienda, como se puso de manifiesto en el anterior IEF, recien-

temente se han venido desarrollando productos bancarios que suscitan, en determinados aspectos, cierta preocupación. Si bien este tipo de productos ha surgido con más intensidad en mercados distintos del español, en este no ha de obviarse el proceso de alargamiento de los plazos de vencimiento que se ha observado recientemente, y que supone importantes retos para las entidades en cuanto a la necesidad de valorar y gestionar apropiadamente los riesgos a unos plazos mayores de los que, tradicionalmente, han sido habituales.

Por su parte, la buena evolución de los beneficios empresariales ha permitido que las sociedades no financieras incrementaran sus ratios de rentabilidad a lo largo de 2005, y, de hecho, el riesgo para las entidades derivado de las empresas con dificultades en términos de su rentabilidad se ha mantenido en niveles reducidos. Por su parte, si bien se ha detectado un cierto incremento del endeudamiento, así como un ligero aumento de las primas de riesgo crediticio negociadas en los mercados de derivados, estas se mantienen todavía en niveles moderados y la situación patrimonial del sector continúa siendo sólida.

El crecimiento de la actividad de las entidades de depósito españolas se ha visto impulsado también por los negocios desarrollados en el extranjero, en un contexto de notable dinamismo de la economía mundial y de tendencia a la depreciación del euro frente a las monedas latinoamericanas. Asimismo, se ha producido, un año más, una reducción del perfil de riesgo de los activos financieros en el exterior. Esta reducción es debida a un doble motivo. Primero, al cambio de composición de los activos financieros en el exterior, con un mayor peso ahora del negocio en la Unión Europea, y, segundo, a las mejoras en la calificación crediticia de la deuda soberana de un buen número de países latinoamericanos, cuya economía ha mantenido un comportamiento favorable.

El dinamismo mostrado por las entidades de depósito españolas se extiende también, si bien con menos intensidad en el ejercicio 2005, a la actividad de gestión de activos, especialmente fondos de inversión, y de seguros, a través de las compañías dependientes de dichas entidades. No obstante, la información sectorial aportada por la nueva Circular contable y analizada por primera vez en este IEF, que permite distinguir la importancia relativa que dentro de los grupos consolidados tienen la actividad de las entidades de crédito, la de seguros y la de las sociedades no financieras, pone de manifiesto que los grupos españoles son, eminentemente, bancarios, confirmando, además, el elevado grado de bancarización del sistema financiero español.

La evolución de los activos dudosos muestra que, una vez tenido en cuenta el cambio introducido por la CBE 4/2004, que endurece su definición, el incremento de los mismos ha sido mucho más moderado, y en línea con un contexto de crecimiento de la actividad económica y del empleo, así como de bajos tipos de interés nominales y reales. En este sentido, los ratios de morosidad se mantienen en niveles muy reducidos, al igual que las probabilidades de impago. Además, el perfil de riesgo de la cartera crediticia de las entidades de depósito españolas ha descendido adicionalmente a lo largo de 2005. No obstante, conviene recordar que existe un desfase significativo entre la concesión de crédito por parte de las entidades y la manifestación del riesgo de crédito en forma de activos dudosos. Por lo tanto, la benigna situación actual en términos de morosidad debe tomarse con cierta cautela.

A lo largo de 2005 y durante los meses transcurridos de 2006, la evolución de los mercados financieros internacionales ha sido muy positiva, por lo que el riesgo de mercado al que están expuestas las entidades parece relativamente acotado. No obstante, un cambio repentino en la percepción del riesgo por parte de los inversores podría traducirse en un aumento de la inestabilidad, con una disminución significativa de la liquidez en algunos mercados. En cual-

quier caso, durante el período analizado en este IEF, no se han apreciado especiales tensiones en lo que respecta a la liquidez de los mercados internacionales. Como ya se ha señalado, en un contexto en el que la financiación a empresas y familias ha crecido a tasas superiores a las de los depósitos tradicionales, en particular, en el segmento de negocio de las familias, las entidades de depósito españolas han incrementado su recurso a la financiación a través de la emisión de valores o en los mercados mayoristas, pasivos, en general, más caros que los depósitos tradicionales.

### **Rentabilidad**

Los resultados de las entidades de depósito españolas refuerzan la buena evolución que venían mostrando en ejercicios anteriores, al experimentar una intensa aceleración en su ritmo de avance, que se observa a lo largo de toda la cuenta de pérdidas y ganancias, al aumentar en valor absoluto los tres márgenes principales (intermediación, ordinario y de explotación). Este comportamiento viene explicado, en parte, por la incorporación a los resultados de 2005 de las entidades extranjeras adquiridas, pero también pone de manifiesto que en el nuevo entorno contable, en el que el valor razonable juega un papel más relevante, han de esperarse mayores tasas de variación de los resultados y, por tanto, mayor volatilidad en la rentabilidad obtenida por las entidades.

En cualquier caso, el dinamismo observado en la actividad bancaria, tanto en la prestación de servicios como, fundamentalmente, en la financiación concedida, contribuye a explicar esta evolución de los resultados. Asimismo, el crecimiento del margen de explotación, que en términos de los activos totales medios se mantiene en los niveles de 2004, pone de manifiesto que, siguiendo una tendencia ya observada en anteriores IEF, las entidades han realizado esfuerzos por mantener el incremento de sus costes operativos en niveles moderados. De hecho, en 2005 es posible observar una nueva mejora de la ratio de eficiencia. Asimismo, el moderado crecimiento de los activos dudosos y el favorable contexto macroeconómico explican que el incremento de las correcciones de valor por deterioro de activos y de las dotaciones a provisiones haya sido limitado, de tal forma que se ha reducido su detracción del margen de explotación.

La evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades de depósito españolas queda reflejada en un incremento de la rentabilidad de los recursos propios (ROE), cuyo diferencial con la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo se amplía un año más.

La comparación de la situación de la rentabilidad de las entidades españolas con sus homólogas europeas difiere en relación con el tamaño de las mismas, pero, en cualquier caso, se confirma su destacada posición, tanto en términos de la rentabilidad de los recursos propios como de la eficiencia. En general, cuanto mayor es el tamaño de las entidades españolas, mejor es su posición relativa en comparación con el resto de entidades europeas.

La información de mercado disponible evidencia un comportamiento similar entre las grandes entidades españolas y europeas, que implica una evolución alcista de sus cotizaciones bursátiles. Asimismo, el riesgo reflejado en distintos indicadores, como las betas, las volatilidades implícitas o las primas de riesgo extraídas de los mercados de derivados crediticios, muestra para las entidades españolas una posición en torno a la media europea y, en cualquier caso, niveles de riesgo relativamente reducidos.

### **Solvencia**

Los coeficientes de solvencia de las entidades de depósito españolas se han mostrado, a lo largo de 2005, muy estables, reflejando niveles similares a los del ejercicio precedente, y significativamente superiores a los mínimos regulatorios exigidos. De hecho, las mayores exigencias de capital derivadas de un incremento en el ritmo de actividad por parte de las entidades

españolas han sido compensadas casi en su totalidad por el dinamismo de los recursos propios.

Los recursos propios básicos han venido impulsados, básicamente, por el incremento de las reservas, debido a la robustez de los resultados de las entidades y a la estabilidad en la proporción de los destinados al pago de dividendos o a la obra benéfico-social. Asimismo, el incremento de los recursos propios básicos se produce debido a los menores fondos de comercio, en parte consecuencia de la primera aplicación de la nueva Circular contable. Los recursos propios de segunda categoría crecen, por una parte, por el incremento de la financiación subordinada, que sigue siendo, con mucha diferencia, su principal componente, y por otra, debido a la revalorización del activo material por la que han optado algunas entidades en la primera aplicación de la CBE 4/2004.

Los requerimientos, como se ha señalado, crecen solo un poco más que los recursos propios, lo que ha permitido la estabilidad del coeficiente de solvencia. En cualquier caso, el incremento de los requerimientos, además de por el crecimiento de los asociados al riesgo de la cartera de negociación, en la que ahora se incluyen más instrumentos que bajo la antigua Circular, se debe, sobre todo, al aumento de los asociados al riesgo de crédito en un contexto, como ya se ha explicado, de fuerte crecimiento de la actividad crediticia.

La comparación con la banca europea, a pesar de las diferencias por tamaño de las entidades, muestra que, en términos del coeficiente de solvencia total, el conjunto de entidades de crédito españolas está ligeramente por encima de la media; sin embargo, cuando la comparación se plantea en términos del coeficiente básico, la conclusión es algo menos favorable, ya que se observa que se hallan algo por debajo de la media. En cualquier caso, y como ya se ha mencionado, los niveles de solvencia, tanto básicos como totales, están, para las entidades españolas, muy por encima de las exigencias mínimas regulatorias, y, además, el nivel de cobertura del deterioro de los activos es muy elevado.

En definitiva, el fuerte dinamismo de la actividad en los negocios en España, y también en el extranjero, unido a los procesos de contención de costes operativos desarrollados por las entidades españolas, han permitido que estas hayan obtenido a lo largo de 2005 elevados niveles de rentabilidad y eficiencia, al mismo tiempo que el coeficiente de solvencia se ha mantenido en niveles holgados. No obstante, el fuerte crecimiento del crédito, y en especial el incremento de la concentración de la cartera crediticia en actividades relacionadas con el mercado inmobiliario, exige de las entidades de depósito españolas una especial atención a sus políticas crediticias, tanto en la admisión de riesgo como en su posterior gestión.

## I Evolución de los riesgos bancarios

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

#### BALANCES CONSOLIDADOS PÚBLICOS

Los balances consolidados de las entidades de depósito españolas muestran, en línea con anteriores IEF, un mayor dinamismo de la actividad. Esta evolución se debe, en buena medida, al crecimiento de la financiación concedida al sector privado en el negocio en España. Al tiempo, en un momento favorable de la economía mundial y en un contexto de apreciación de las monedas latinoamericanas frente al euro, el negocio en el extranjero crece de forma notable, aumentando así su peso relativo sobre los negocios totales. Por su parte, y a pesar de un ligero crecimiento de los activos dudosos, la ratio de morosidad continúa reduciéndose, reforzando la tendencia decreciente ya observada en anteriores IEF.

El balance consolidado público<sup>1</sup>, al margen de otras consideraciones, incluye dentro de su ámbito de consolidación a las compañías de seguros y a otras empresas no financieras. Asimismo, presenta los instrumentos financieros agrupados por carteras<sup>2</sup>, lo que permite un análisis de los activos y pasivos basado en los criterios de gestión y de valoración aplicados por las entidades.

En diciembre de 2005, el *activo* total de las entidades de depósito registró un crecimiento del 21,4%, lo que confirma el momento de expansión de la actividad que está viviendo el sector (cuadro I.1). Este dinamismo se observa para las tres principales carteras en las que se clasifican los activos financieros.

Así, las inversiones crediticias crecen un 22,5%, de tal modo que su peso relativo en el balance de las entidades de depósito pasa del 68,4% en diciembre de 2004 al 69% en el mismo mes de 2005. Los dos principales componentes de esta cartera son el crédito a la clientela, que en diciembre de 2005 suponía un 87,7% de la misma, y los depósitos en entidades de crédito, cuyo peso relativo dentro de la cartera es, en esa misma fecha, del 10,5%. Ambas partidas han contribuido al dinamismo de las inversiones crediticias: el crédito a la clientela crece un 23,5% y los depósitos en entidades de crédito lo hacen algo menos, pero también con intensidad (18,5%).

Por su parte, los activos financieros disponibles para la venta, es decir, aquellos sobre los que la entidad no ha tomado una decisión acerca de si mantenerlos a vencimiento o realizarlos en el corto plazo, crecen un 21,7%, que está en línea con el crecimiento del activo total. Por lo tanto, su peso relativo en el balance se mantiene en el 10,5%. Tanto los valores representativos de deuda (que suponen un 78,5% del total) como los otros instrumentos de capital (que representan el 21,5% restante) han presentado elevadas tasas de variación: los primeros crecen un 23,3% y los instrumentos de capital lo hacen un 16,2%.

La actividad de negociación de las entidades, es decir, aquella destinada a realizar beneficios en el corto plazo, también ha mostrado un elevado dinamismo, en un contexto favorable, tanto macroeconómico como de los mercados financieros. Así, el incremento de esta cartera ha sido del 26,2%, lo que permite que su peso relativo sobre el balance se incremente 4 pb, hasta alcanzar un 9,3% en diciembre de 2005. Todos sus componentes han experimentado elevadas tasas de crecimiento, salvo los depósitos en entidades de crédito, que se reducen

1. Los datos presentados en el cuadro I.1 han sido elaborados aplicando la CBE 4/2004. Los referidos a diciembre de 2004, por lo tanto, han sido reelaborados de acuerdo con los nuevos criterios, por lo que deben ser tomados con cierta cautela. 2. Véase el IEF 12/2005 para un mayor detalle. El contenido de las carteras de activo y pasivo se explica en el cuadro I.1 de dicho IEF, reproducido como cuadro A.1 en las notas explicativas que acompañan el presente IEF.

**BALANCE CONSOLIDADO PÚBLICO**

CUADRO I. 1

Entidades de depósito

ACTIVO	DIC-05 (m €)	Peso relativo en DIC-05 (%)	Peso relativo en DIC-04 (%)	Var. DIC-05/ DIC-04 (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	45.312	1,8	1,6	37,8
Cartera de negociación	226.849	9,3	8,9	26,2
<i>Crédito a la clientela</i>	26.512	1,1	0,9	49,1
<i>Valores representativos de deuda</i>	124.585	5,1	4,9	26,1
<i>Otros instrumentos de capital</i>	16.232	0,7	0,6	41,7
<i>Derivados de negociación</i>	49.167	2,0	1,9	27,0
<i>Resto</i>	10.353	0,4	0,6	-20,3
Otros activos financieros a valor razonable con cambio en pérdidas y ganancias	54.611	2,2	2,4	11,1
Activos financieros disponibles para la venta	257.246	10,5	10,5	21,7
<i>Valores representativos de deuda</i>	201.966	8,2	8,1	23,3
<i>Otros instrumentos de capital</i>	55.281	2,3	2,4	16,2
Inversiones crediticias	1.690.990	69,0	68,4	22,5
<i>Depósitos en entidades de crédito</i>	177.911	7,3	7,4	18,5
<i>Crédito a la clientela</i>	1.483.634	60,6	59,5	23,5
<i>Resto</i>	29.444	1,2	1,5	-0,3
Cartera de inversión a vencimiento	22.303	0,9	0,9	18,5
Ajustes a activos financieros por macrocoberturas	41	0,0	0,0	-18,0
Derivados de cobertura	21.690	0,9	1,0	10,1
Activos no corrientes en venta	1.220	0,0	0,1	-54,0
Participaciones	15.014	0,6	0,7	6,4
Seguros vinculados a pensiones	3.906	0,2	0,2	-3,9
Activos por reaseguros	2.696	0,1	0,2	-15,3
Activo material	43.480	1,8	2,0	6,5
Activo intangible	19.694	0,8	0,9	12,3
Activos fiscales	26.981	1,1	1,3	4,2
Periodificaciones	5.021	0,2	0,3	-8,3
Otros activos	13.143	0,5	0,6	12,0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.450.199</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>21,4</b>
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	DIC-05 (m €)	Peso relativo en DIC-05 (%)	Peso relativo en DIC-04 (%)	Var. DIC-05/ DIC-04 (%)
Cartera de negociación	143.256	5,8	5,7	24,2
<i>Depósitos de entidades de crédito</i>	32.252	1,3	1,3	25,7
<i>Derivados de negociación</i>	50.618	2,1	2,2	12,8
<i>Resto</i>	60.387	2,5	2,2	34,9
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	14.434	0,6	0,9	-16,2
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto	35	0,0	0,0	59,1
Pasivos financieros a coste amortizado	1.959.306	80,0	78,6	23,5
<i>Depósitos de entidades de crédito</i>	274.208	11,2	10,7	27,4
<i>Depósitos de la clientela</i>	1.176.031	48,0	49,8	17,0
<i>Débitos representados por valores negociables</i>	353.198	14,4	12,3	42,7
<i>Resto</i>	155.869	6,4	5,9	31,0
Ajustes a pasivos financieros por macrocoberturas	1.033	0,0	0,1	-16,1
Derivados de cobertura	12.843	0,5	0,7	-2,2
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	159	0,0	0,0	-
Pasivos por contratos de seguros	88.145	3,6	4,0	9,5
Provisiones	38.561	1,6	1,8	6,7
<i>Fondos para pensiones y obligaciones similares</i>	26.015	1,1	1,3	2,3
<i>Provisiones para impuestos</i>	526	0,0	0,0	-16,2
<i>Provisiones para riesgos y compromisos contingentes</i>	2.308	0,1	0,1	29,0
<i>Otras provisiones</i>	9.711	0,4	0,4	17,2
Pasivos fiscales	14.610	0,6	0,6	18,8
Periodificaciones	8.424	0,3	0,4	-5,7
Otros pasivos	8.121	0,3	0,5	-19,7
Capital con naturaleza de pasivo financiero	11.112	0,5	0,5	4,3
<b>Total pasivo</b>	<b>2.300.037</b>	<b>93,9</b>	<b>93,8</b>	<b>21,6</b>
Intereses minoritarios	8.251	0,3	0,3	29,4
Ajustes por valoración	18.962	0,8	0,6	53,3
Fondos propios	122.948	5,0	5,3	14,8
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>150.161</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>19,5</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.450.199</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>21,4</b>

Fuente: Banco de España



un 20%. Entre los elementos más dinámicos destacan el crédito a la clientela, que se incrementa un 49,1%, y los otros instrumentos de capital, que lo hacen un 41,7%, aunque su peso relativo es reducido sobre el conjunto del negocio total de las entidades. Los dos principales componentes de la cartera de negociación, por su parte, muestran tasas de crecimiento más moderadas, si bien superiores al 20%. Así, los valores representativos de deuda, que suponen casi el 55% de los activos financieros mantenidos con la finalidad de negociarlos en los mercados en el corto plazo, crecen un 26,1%, mientras que los derivados de negociación (21,7% del total) lo hacen un 27%.

En cualquier caso, la evolución de las tres principales carteras del activo pone de manifiesto que a lo largo de 2005 se ha producido una expansión de la actividad bancaria en general, es decir, tanto de las inversiones crediticias como de los activos financieros mantenidos para ser negociados en el corto plazo.

Dentro del *pasivo*, que ha crecido un 21,6%, la cartera más relevante en términos relativos es la de pasivos financieros al coste amortizado, cuyo peso es del 80% en diciembre de 2005, 1,4 pp más que en el mismo mes de 2004. Es decir, esta cartera se ha incrementado un 23,5%, a lo que han contribuido todos sus componentes. La mayor aportación a su crecimiento proviene de los depósitos captados de la clientela, ya que, a pesar de crecer por debajo del total (17%, frente al 23,5%), su peso relativo dentro de los pasivos al coste amortizado es del 60%. Un mayor dinamismo se observa en la captación de financiación proveniente de las entidades de crédito (crece un 27,4%) y de la emisión de débitos representados por valores negociables, que, con un peso relativo dentro de la cartera del 18%, crecen a una tasa del 42,7%.

Por su parte, la cartera de negociación crece un 24,2%, mostrando también un fuerte dinamismo. Los derivados de negociación, que pesan un 35% dentro de esta cartera, crecen un 12,8%, mientras que los depósitos de entidades de crédito y el resto de componentes siguen una evolución más intensa, aumentando, respectivamente, un 25,7% y un 34,9%.

Finalmente, los pasivos por contratos de seguros, relacionados con la inclusión en el perímetro de consolidación en los estados públicos de las compañías de seguros, crecen un 9,5%. Esta menor intensidad respecto del total explica que su peso relativo se haya reducido, si bien ligeramente (del 4% en diciembre de 2004 al 3,6%). Las provisiones, por su parte, se comportan de forma análoga y crecen con menos intensidad que el total (6,7%)<sup>3</sup>.

El *patrimonio neto* crece un 19,5%, es decir, ligeramente menos que el balance total. Ello se debe a la menor intensidad en el crecimiento de los fondos propios (un 14,8%), que siguen siendo, con diferencia, la partida más relevante dentro del patrimonio neto, a pesar de haber perdido algo de importancia relativa (desde el 85,2% hasta el 81,9% en diciembre de 2005).

#### BALANCES CONSOLIDADOS RESERVADOS

Los balances consolidados reservados<sup>4</sup> que las entidades de depósito remiten al Banco de España complementan a los públicos, en la medida en que ofrecen información, no solo con un mayor nivel de detalle, sino más enfocada en el análisis por instrumentos. Además, hacen referencia al grupo de entidades de crédito, sin incluir ni a las compañías de seguros ni a las empresas no financieras.

3. El epígrafe de provisiones del activo recoge los fondos constituidos para cubrir las obligaciones actuales de la entidad en relación con pensiones y obligaciones similares, contingencias de naturaleza fiscal, riesgos y compromisos contingentes y otras, como podrían ser las correspondientes a litigios y actuaciones medioambientales. 4. Los datos presentados en el cuadro 1.2 han sido elaborados aplicando la CBE 4/2004. Por este motivo, los referidos a diciembre de 2004 no son directamente comparables con los publicados en anteriores IEF y deben ser tomados con cierta cautela.

El activo total para el conjunto de las entidades de depósito españolas creció, en diciembre de 2005, un 23,4%, constatando el elevado ritmo de actividad que ya se venía poniendo de manifiesto en anteriores IEF (cuadro I.2).

Este incremento de la actividad se observa, por una parte, en los *negocios en España*, que, con un peso del 76,2% sobre el total, crecen un 22,5%. Este dato pone de manifiesto que, en un clima de crecimiento económico más pronunciado que en el resto de países de nuestro entorno, se ha producido una cierta aceleración respecto al mismo período del año anterior.

La evolución de los *negocios en el extranjero*<sup>5</sup> refleja un incremento del 26,2%, en línea con la buena situación económica que, en general, atraviesa la economía mundial y, en particular, la de algunas áreas en las que la actividad de las entidades españolas es significativa. El mayor dinamismo de los negocios en el extranjero, que crecen 3,7 pp más que la actividad desarrollada en España, implica que su peso relativo ha pasado del 23,2% del activo total en diciembre de 2004 al 23,8% en el mismo mes de 2005 (gráfico I.1A). Se confirma, pues, el cambio de tendencia registrado en la evolución del peso relativo del negocio en el extranjero, que era decreciente, desde finales de 2000, hasta que, en diciembre de 2004, se materializa la adquisición de una entidad extranjera de elevado tamaño por parte de una española. La apreciación de las monedas latinoamericanas frente al euro a lo largo de 2005 también ha contribuido al aumento de peso relativo del negocio en el extranjero.

Por lo que respecta a la estructura del *activo*, la financiación al sector privado<sup>6</sup> incrementa su peso relativo, desde el 63,4% en diciembre de 2004 hasta el 64,6%, experimentando un crecimiento del 25,8%, 2,4 pp más elevado que el registrado por el activo total. Este dinamismo se explica, en buena medida, por su evolución en los negocios en España, donde crece un 25,1%. El principal protagonista de este comportamiento es, en línea con lo que se viene observando en anteriores IEF, el crédito concedido con garantía real, cuyo aumento ha sido, en diciembre de 2005, del 28,4%.

La tendencia registrada en la financiación al sector privado queda reforzada por su evolución en los negocios en el extranjero, donde se incrementa un 28,4%, aumentando así su peso relativo desde el 57,9% hasta el 58,8%. El dinamismo de esta actividad en los negocios en el extranjero se debe tanto a la evolución de los valores representativos de deuda (aumento del 62,5%, con un peso relativo en el balance del 4,1%) como al crédito concedido (26,5%, con un peso sobre el activo total del 53,9%).

Por su parte, los *activos dudosos* totales crecen un 4,5% en diciembre de 2005. No obstante, el elevado ritmo de actividad que está experimentando el sector explica que la ratio de morosidad total, para los negocios totales, se haya reducido 0,12 pb, alcanzando un 0,6% (gráfico I.1B). Distinguiendo por negocios, se observa una evolución muy similar. Así, los activos dudosos crecen en los negocios en el extranjero un 6,1% y, con algo menos de intensidad, también en los negocios en España (3,8%). Por su parte, la ratio de morosidad se reduce en ambos casos: en los negocios en España pasa de un 0,6% a un 0,5%, y en el extranjero pasa de un 1,2% a un 0,97%.

---

5. La separación entre negocios en España y en el extranjero debe tomarse con cierta precaución para diciembre de 2004, ya que, para las entidades que presentan solamente estados individuales, la CBE 4/2004 no estableció la obligatoriedad de elaborar su balance de los negocios en España a esa fecha con los criterios de la nueva Circular. Se ha hecho el supuesto, muy cercano a la realidad, de que la actividad en el extranjero de esas entidades era nula. 6. La financiación al sector privado incluye los activos dudosos del crédito concedido al sector privado, pero no de los valores de deuda, ya que, en ese caso, los activos dudosos no aparecen sectorizados. De cualquier modo, su importe es reducido.

## BALANCE CONSOLIDADO RESERVADO

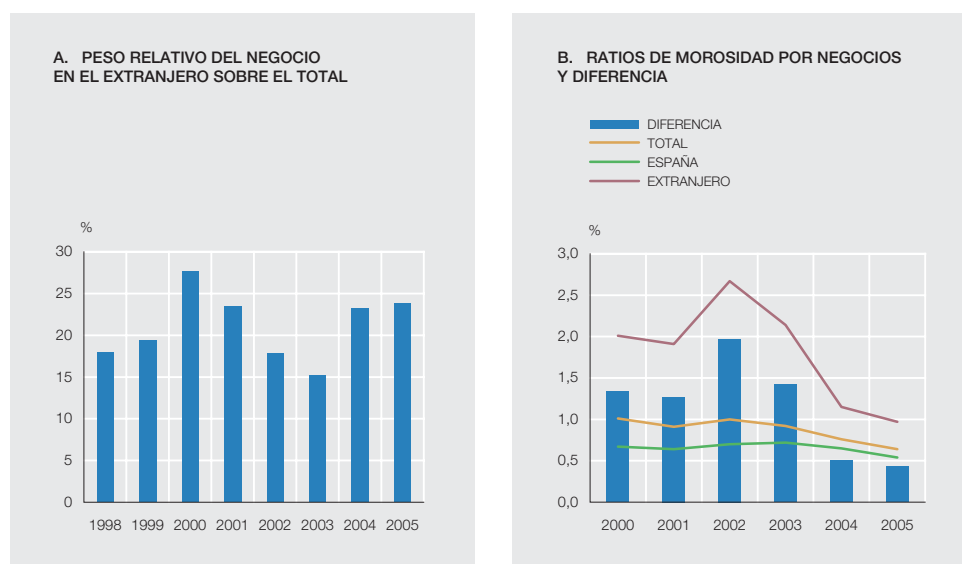
CUADRO I. 2

Entidades de depósito

ACTIVO	DIC-05	Peso relativo en DIC-05	Peso relativo en DIC-04	Var. DIC-05/ DIC-04
	(m €)	(%)	(%)	(%)
Caja y depósitos en bancos centrales	46.433	1,8	1,7	37,1
Depósitos en entidades de crédito	223.202	8,9	9,4	17,0
Operaciones del mercado monetario a través de entidades de contrapartida	266	0,0	0,3	-94,9
Crédito a las Administraciones Públicas	52.581	2,1	2,4	6,2
Crédito a otros sectores privados	1.500.913	59,7	58,5	25,9
Valores representativos de deuda	390.635	15,5	15,1	26,8
Otros instrumentos de capital	77.221	3,1	3,4	12,0
Derivados de negociación	50.598	2,0	2,0	26,9
Otros activos financieros	22.129	0,9	0,7	62,7
Ajustes a activos financieros por macrocoberturas	41	0,0	0,0	-18,0
Derivados de cobertura	22.778	0,9	1,0	15,1
Activos no corrientes en venta (activo material)	977	0,0	0,0	15,2
Participaciones	28.539	1,1	1,0	36,4
Contratos de seguros vinculados a pensiones	9.746	0,4	0,4	12,4
Activo material	34.477	1,4	1,6	7,0
Activo intangible	19.358	0,8	0,9	11,6
Activos fiscales	26.249	1,0	1,2	4,2
Periodificaciones	3.624	0,1	0,3	-37,1
Otros activos	5.851	0,2	0,3	-6,1
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.515.617</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>23,4</b>
PRO MEMORIA				
Financiación al sector privado	1.626.262	64,6	63,4	25,8
Financiación a las AAPP	263.032	10,5	11,0	17,4
Activos dudosos totales	13.839	0,55	0,65	4,5
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
	DIC-05	Peso relativo en DIC-05	Peso relativo en DIC-04	Var. DIC-05/ DIC-04
	(m €)	(%)	(%)	(%)
Depósitos en bancos centrales	56.591	2,2	1,8	52,3
Depósitos en entidades de crédito	431.157	17,1	16,4	28,7
Operaciones del mercado monetario a través de entidades de contrapartida	79	0,0	0,3	-98,5
Depósitos de Administraciones Públicas	68.301	2,7	2,5	32,8
Depósitos de otros sectores privados	1.155.099	45,9	49,5	14,4
Débitos representados por valores negociables	386.027	15,3	12,2	54,8
Derivados de negociación	54.350	2,2	1,1	144,6
Posiciones cortas de valores	25.337	1,0	0,2	619,8
Pasivos subordinados	64.018	2,5	2,9	9,9
Otros pasivos financieros	34.350	1,4	0,7	141,3
Ajustes a pasivos financieros por macrocoberturas	1.033	0,0	0,7	-93,1
Derivados de cobertura	13.726	0,5	1,9	-64,6
Provisiones	36.458	1,4	1,7	3,4
Pasivos fiscales	14.043	0,6	0,6	21,3
Periodificaciones	8.717	0,3	0,5	-6,3
Otros pasivos	5.713	0,2	0,3	5,4
Capital con naturaleza de pasivo financiero	11.263	0,4	0,5	6,0
<b>Total pasivo</b>	<b>2.366.264</b>	<b>94,1</b>	<b>93,8</b>	<b>23,7</b>
Intereses minoritarios	6.432	0,3	0,3	25,6
Ajustes por valoración	18.759	0,7	0,6	47,3
Fondos propios	124.162	4,9	5,3	14,0
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>149.353</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>17,8</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.515.617</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>23,4</b>

FUENTE: Banco de España

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

Por su parte, la financiación concedida a las AAPP, después de registrar una tasa de variación negativa en diciembre de 2004, se incrementa un 17,4%. La evolución de la financiación a las AAPP en los negocios totales es el resultado de dos comportamientos algo diferentes. Por una parte, en España se pasa de tasas de variación negativas en diciembre de 2004 a crecer un 18,5%. En el extranjero, esta partida se ha desacelerado, para crecer en diciembre de 2005 un 14,3%. En cualquier caso, para los negocios totales, y en la medida en que el incremento de la financiación a las AAPP es menos intenso que el del activo total, su peso relativo se reduce ligeramente, desde el 11% en diciembre de 2004 hasta el 10,5% en el mismo mes de 2005.

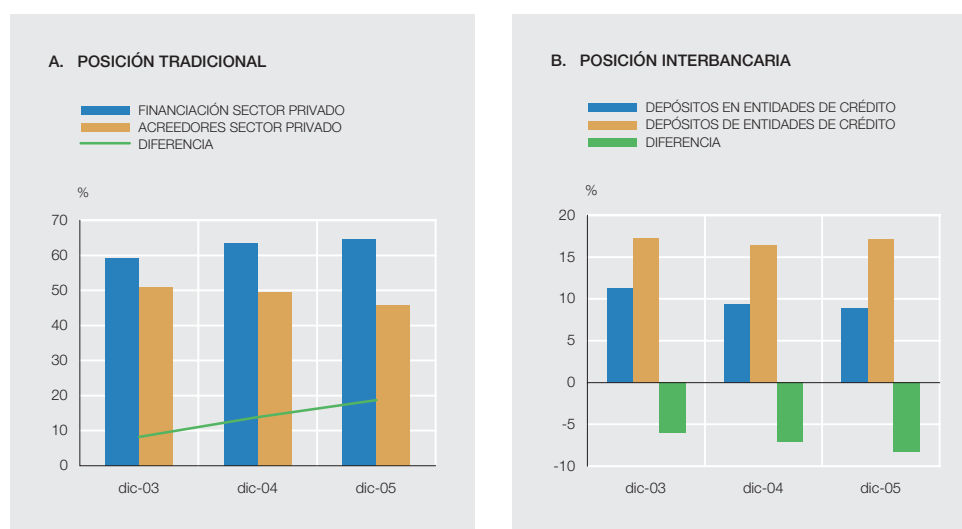
Los otros instrumentos de capital, en un contexto bursátil favorable, han experimentado un incremento del 12%, si bien, y debido al mayor crecimiento del activo total, su peso relativo en los balances de las entidades de depósito se ha reducido ligeramente, pasando del 3,4% al 3,1% en diciembre de 2005. Por su parte, los derivados de negociación, que crecen un 26,9%, han mantenido su peso relativo en el entorno del 2%.

El *pasivo* total crece a una tasa del 23,7%, casi 6 pp más de lo que lo hace el patrimonio neto (17,8%). Esto implica que el peso relativo del pasivo sobre el total del balance se haya incrementado ligeramente, llegando al 94,1% en diciembre de 2005.

Por lo que respecta a la estructura del pasivo, los acreedores del sector privado han continuado una tendencia reflejada ya en anteriores IEF, reduciendo su peso relativo dentro del balance de las entidades de depósito, desde el 49,5% en diciembre de 2004 hasta el 45,9% en el mismo mes de 2005<sup>7</sup>. Este comportamiento se produce en un contexto en el que los depósitos captados del sector privado no se han reducido, sino que su crecimiento es menos intenso que el del pasivo y el patrimonio neto total (14,4%, frente al 23,4%). Esta evolución es similar para los negocios en España (crece un 15,1%) y en el extranjero (crece un 12,3%), si bien para estos últimos la pérdida de peso relativo es más intensa: 6,4 pp, hasta el 49,3%, frente a 3 pp, hasta el 44,7%.

7. Nótese que los pesos relativos de cada partida se calculan sobre el total del pasivo más el patrimonio neto, y no para las partidas del pasivo sobre el pasivo total y para las del patrimonio neto sobre las del patrimonio neto total.

## Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

La financiación interbancaria creció un 28,7%, lo que explica que su peso relativo se haya incrementado 0,7 pb, hasta el 17,1%. Este comportamiento expansivo de la financiación proveniente de los depósitos de entidades de crédito se observa en los negocios en el extranjero (crece un 19,9%) y, con más intensidad, en los negocios en España (crece un 30,9%).

En un contexto de crecimiento de la financiación concedida al sector privado mayor que el experimentado por los recursos captados en forma de depósitos de ese sector (gráfico I.2A), las entidades se están financiando no solo acudiendo en mayor medida al mercado interbancario (gráfico I.2B), sino también a través de los débitos representados por valores negociables, que, en línea con la tendencia observada en anteriores IEF, crecen un 54,5%. Con todo, el peso relativo de esta partida se incrementa desde el 12% hasta el 15,1% en diciembre de 2005. Distiguendo por negocios, el dinamismo de la emisión de valores se observa tanto en los negocios en España (71%) como, con menos intensidad, en los negocios en el extranjero (20,9%).

Por su parte, los pasivos subordinados, con un peso relativo del 2,5%, crecen un 9,9%, mientras que los derivados de negociación se han multiplicado por 2,5 veces, incrementando su peso relativo desde el 1,1% en diciembre de 2004 hasta el 2,2%. Las provisiones han crecido un 3,4%, lo que les lleva a reducir su peso relativo ligeramente, desde el 1,7% hasta el 1,5% en diciembre de 2005.

Finalmente, dentro del *patrimonio neto* han crecido sus tres componentes: los intereses minoritarios (25,6%), los ajustes por valoración (47,4%) y los fondos propios (14%). La menor intensidad en el crecimiento de los fondos propios explica que su peso relativo dentro del patrimonio neto pase del 85,9% al 83,1%, incrementando su importancia relativa los ajustes por valoración (que pasan del 10,1% en diciembre de 2004 al 12,6%). Dentro de estos ajustes por valoración, el principal protagonista de su incremento han sido los activos financieros disponibles para la venta, ya que los cambios en su valor razonable no se anotan en la cuenta de pérdidas y ganancias hasta que el activo no se da de baja del balance o se deteriora.

En cualquier caso, y como no podría ser de otro modo, la partida más relevante con diferencia dentro del patrimonio neto son los fondos propios, que, a pesar de haber crecido un 14%, se reducen 4 pb en términos del balance total, situándose en el 4,9%. Los principales elementos

de los fondos propios en términos de su contribución al crecimiento son las reservas y los resultados del ejercicio.

#### ANÁLISIS SECTORIAL

La nueva Circular contable ha ampliado, en lo referente a los estados públicos, el ámbito de consolidación de las entidades de crédito. Además del grupo consolidable de entidades de crédito, que incluye todas las entidades financieras dependientes, excluidas las compañías de seguros, se debe consolidar también a estas, así como a las empresas no financieras en las que exista unidad de decisión, incluso si no existe participación en ellas<sup>8</sup>.

La información disponible a diciembre de 2005 sobre los grupos de entidades separando los tres elementos anteriores (grupo consolidable de entidades de crédito, empresas de seguros y resto de empresas no financieras) muestra que la aportación de las compañías de seguros y de las empresas no financieras a los balances y cuentas de resultados de los grupos de entidades de depósito es muy reducida. Así, de los activos de los grupos de entidades de depósito, el 96% está constituido por los activos de los grupos consolidables, el 4,8% por los seguros, el 0,8% por las empresas no financieras y los ajustes de armonización de cuentas, y las eliminaciones intragrupo restan el 1,7% al conjunto del grupo. Por su parte, a los resultados del ejercicio después de impuestos los grupos consolidables aportan el 98,6%, los seguros el 6,5%, las empresas no financieras el 3% y los ajustes y eliminaciones detraen el 8,2%. Esta composición es muy similar para bancos y cajas de ahorros.

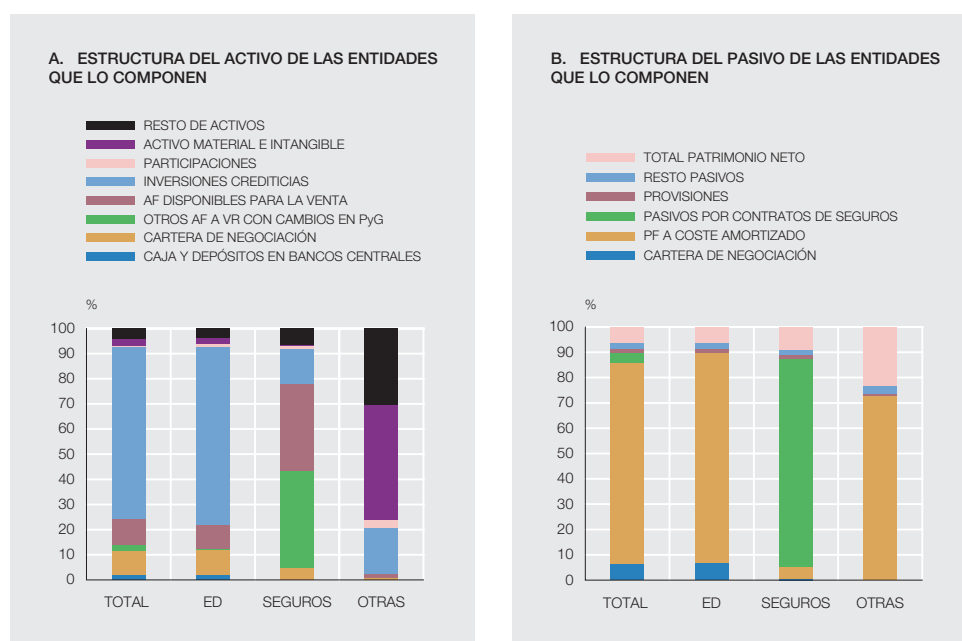
Por lo tanto, la composición del *activo* de los grupos de entidades de depósito por carteras (gráfico I.3A) reproduce prácticamente la del grupo consolidable, debido al poco peso que tienen los seguros y las empresas no financieras. Sin embargo, dada la diferente composición del activo de estos dos últimos tipos de empresas, se observa que la cartera de negociación y la de inversiones crediticias disminuyen ligeramente para el grupo (9,8% y 68,3%, respectivamente) en relación con el del grupo consolidable de entidades de crédito (10,1% y 70,7%), para dejar paso a un ligero aumento de las carteras y activos que más pesan en los otros tipos de entidades. Así, la de otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias aumenta al 2,3% desde el 0,4%, y la de activos financieros disponibles para la venta al 10,4% desde el 9,5%, debido al peso de estas carteras en las empresas de seguros que, por instrumentos, se concentran en los valores representativos de deuda y otros instrumentos de capital. Las empresas no financieras contribuyen, principalmente, a los activos del grupo con los activos materiales y el resto de activos, que incluyen las existencias. No obstante, dado el poco peso que tienen estas empresas, su impacto no es prácticamente apreciable.

En cuanto al *pasivo* (gráfico I.3B), la cartera de negociación y la de pasivos financieros a coste amortizado disminuyen ligeramente para el grupo, en comparación con la del grupo consolidable (del 6,8% al 6,5% y del 83% al 79,5%, respectivamente), para reflejar un mayor peso relativo de los pasivos típicos de las otras empresas del grupo. Así, los pasivos por contratos de seguro o provisiones técnicas de seguro pasan a representar el 3,8% del activo del grupo, mientras que dichos pasivos no existen en el grupo consolidable. Por su parte, el *patrimonio neto* pasa de representar el 5,1% del activo del grupo consolidable al 4,9% del grupo, debido a la eliminación del doble cómputo de capital por las participaciones en las empresas del grupo y por la eliminación de las reservas en sociedades dependientes.

---

8. El grupo consolidable de entidades de crédito incluye las sociedades dependientes y multigrupo que sean entidades de crédito, sociedades y agencias de valores, sociedades de inversión inmobiliaria, gestoras de instituciones de inversión colectiva y de fondos de pensiones, gestoras de carteras, sociedades de capital riesgo y tenedoras de instrumentos de capital. La unidad de decisión se presumirá, entre otros, si la entidad de crédito posee la mayoría de los derechos de voto de la dependiente, puede nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración o cuando exista dirección única.

Entidades de depósito. Grupo consolidado



FUENTE: Banco de España.

Lo observado con los activos y pasivos de los grupos de entidades de depósito se reafirma con la cuenta de *resultados*. Los márgenes y resultados de los grupos se generan, principalmente, en sus grupos consolidables, ya que las aportaciones a los mismos de las empresas de seguros y de las no financieras prácticamente no los varían. Así, el 99,5% del margen de intermediación proviene de las entidades de crédito, lo mismo que el 99,6% del margen ordinario, que ya incorpora la actividad de seguros. Al margen de explotación los grupos consolidables contribuyen con el 99,8%, las aseguradoras con el 4,7%, las empresas no financieras con el 2,3% (proveniente de las ventas netas de su coste) y, finalmente, los ajustes y eliminaciones detraen el 5,7% al conjunto del grupo. Al resultado antes de impuestos, los grupos consolidables aportan el 98%, las compañías de seguros el 6,2%, el doble que las empresas no financieras. Finalmente, al resultado atribuido al grupo las entidades de depósito aportan el 100,1%, los seguros el 7% y las empresas no financieras el 3%, siendo la detracción por ajustes y eliminaciones del 10,1%.

La información sectorial aportada por la nueva Circular contable, analizada por primera vez en este IEF, confirma la elevada bancarización del sistema financiero español y el reducido peso que tiene la actividad de las empresas dependientes de seguros y no financieras, en las que existe unidad de decisión con la entidad de crédito, en comparación con la propia actividad de los grupos consolidables de entidades de crédito.

## ASEGURADORAS

Los activos de las entidades de seguro residentes en España (excluidas las sucursales comunitarias), en diciembre de 2004 (últimos datos disponibles), se situaron en 171.893 millones de euros, con un crecimiento del 8,7% respecto a la misma fecha de 2003. Dichos activos representan un 10% de los activos de todas las entidades de crédito residentes, lo cual evidencia, de nuevo, el elevado grado de bancarización que existe en el sistema financiero español. El ramo de vida representa el 23,8% del total activo, el no vida el 10,2% y las empresas mixtas el 64,7%. Las sociedades dependientes de entidades de crédito representaban el 37,4% del activo de todas las aseguradoras, el 60% de las empresas que se dedican exclusivamente al ramo vida (9% bancos y 43% cajas), el 6,3% de las especializadas solo en ramo no vida (4,2%



bancos y 0,8% cajas) y el 35% de las mixtas (16% bancos y 18% cajas), aquellas que desarrollan ambos tipos de negocio<sup>9</sup>.

Los activos de las aseguradoras del *ramo vida* en 2004 ascendían a 41.000 millones de euros, con un crecimiento del 19,5% respecto a 2003. Las inversiones financieras representaban el 82,7% del total activo y aumentaron un 23,2%. Del mismo modo, las provisiones técnicas representaban el 78% del pasivo y crecieron un 19,2%. Las inversiones materiales unidas al inmovilizado material, en conjunto, representan el 0,6% del activo de las aseguradoras vida, lo que indica una baja exposición a la evolución del mercado inmobiliario. En cuanto a la composición de las inversiones financieras, en 2004 la renta fija representaba el 68,7%, frente al 3,8% de las acciones, que siempre han tenido poco peso, y ello a pesar de la mejora de las bolsas. Las acciones conjuntamente con los valores indexados representan el 5,7%, por lo que las aseguradoras vida están poco expuestas al riesgo de precio del mercado de renta variable. Los préstamos representan el 3,1% del activo, por lo que, en el caso de que las aseguradoras vida sean exigentes con la calificación crediticia de sus inversiones en renta fija, no estarán muy expuestas al riesgo de crédito.

La rentabilidad de los recursos propios (ROE) después de impuestos en 2004, para el conjunto del ramo vida, se situó en el 7,7%, ligeramente por debajo del año anterior (gráfico I.4A). No obstante, hay diferencias notables entre grupos de entidades. Así, el ROE más alto es el obtenido por las entidades dependientes de bancos (18,8%) y el más bajo el de las no dependientes de entidades de crédito (3,5%), mientras que las dependientes de cajas se sitúan en una posición intermedia (9,5%).

El patrimonio propio no comprometido o margen de solvencia se situó, en 2004, en 3.873 millones de euros, con un crecimiento del 15,1% respecto al año anterior. De ellos, los recursos básicos representan el 97,2%. Por su parte, la cuantía mínima del margen de solvencia (requerimientos) se situó en 1.488 millones, aumentando un 17,8%, con lo que la cobertura del margen de solvencia (patrimonio propio sobre requerimientos) se situó en el 260% (gráfico I.4B). Dicha cobertura ha tendido a converger en un nivel muy alto para todos los grupos de entidades, con un mayor esfuerzo en los últimos años para las dependientes de bancos.

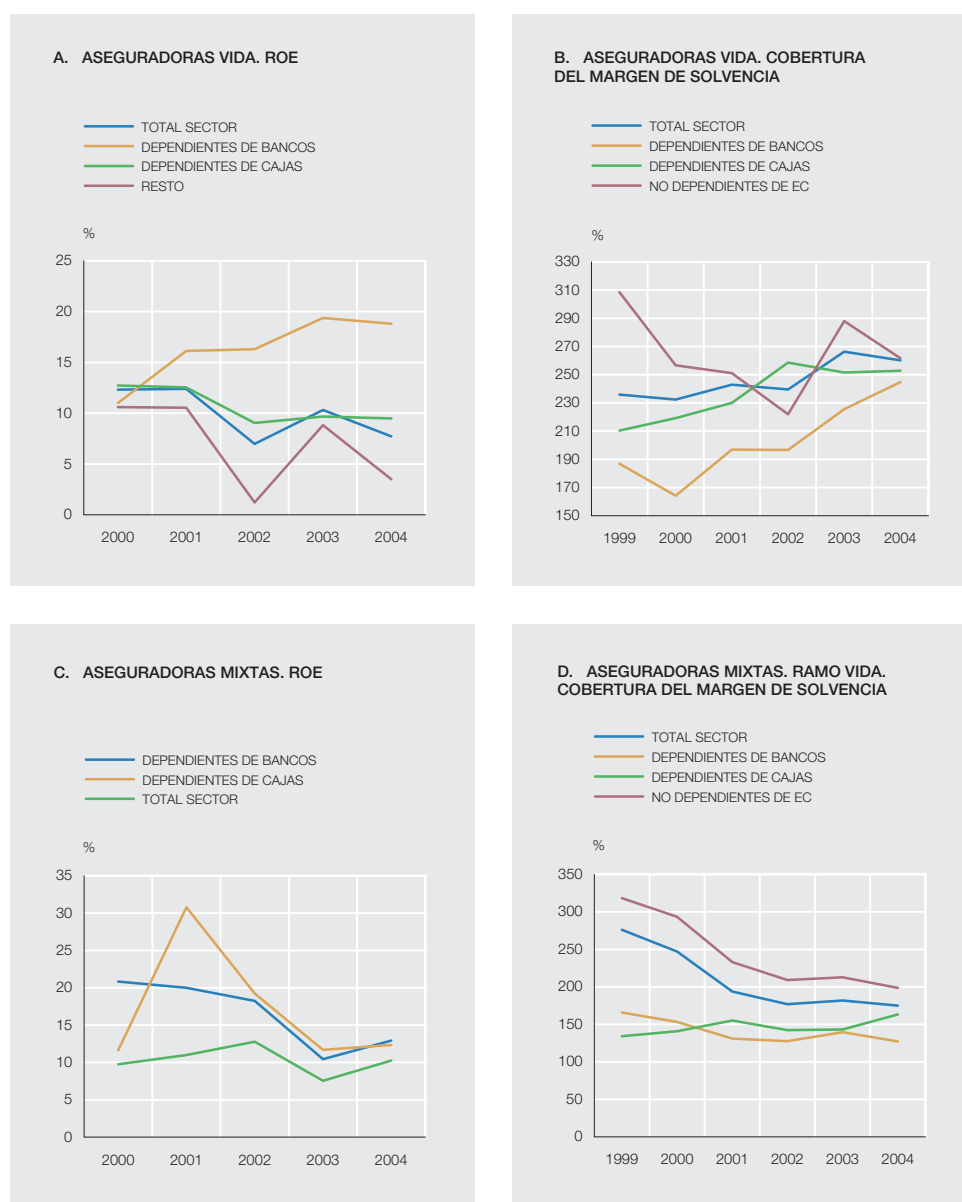
En 2004 las *empresas de seguros mixtas* tenían activos por valor de 111.000 millones, creciendo un 5,3%. Las inversiones financieras siguieron desacelerando su ritmo de crecimiento y, aun así, aumentaron un 8,5%, representando el 78% del activo, mientras que las provisiones técnicas, con un peso del 78,4%, solo aumentaron un 4%. Por su parte, las inversiones materiales, conjuntamente con el inmovilizado material, solo representan el 3% del activo. Las inversiones financieras, que han venido disminuyendo a partir de 2002, representan el 78,6% del activo para las dependientes de la banca, el 90,6% para las de las cajas y el 74,5% para las no dependientes, lo que hace pensar que tienen un peso menor cuanto más especializadas están en el sector no vida. Todas tienen una clara preferencia por la renta fija, más acusada para las dependientes de la banca, mientras que las no dependientes de entidades de crédito tienen algo más diversificada su cartera.

El ROE después de impuestos para el conjunto de las aseguradoras mixtas se situó en el 10,24%, habiendo mejorado sensiblemente desde el año anterior (gráfico I.4C). Las entidades dependientes de los bancos y de las cajas presentan un ROE superior (12,9% y 12,4%, respectivamente).

---

9. Un análisis más detallado de la evolución de las compañías de seguros aparece en el trabajo no publicado de C. Luna, titulado «Las entidades de seguros españolas».





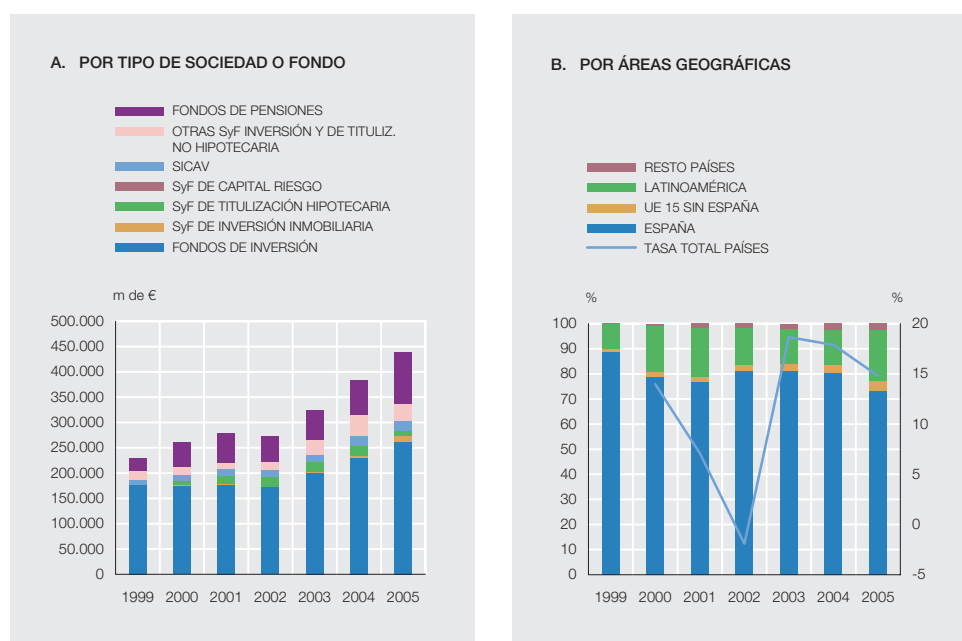
FUENTES: DGSFP y Banco de España.

El patrimonio propio no comprometido de las aseguradoras mixtas, tanto en el ramo vida como en el no vida, es casi en su totalidad de primera categoría. Para el ramo vida de las mixtas el margen de solvencia fue de 5.801 millones, creciendo el 0,3%, mientras que los requerimientos lo hicieron al 4,2%, alcanzando 3.313 millones. Por ello, el patrimonio propio sobre requerimientos disminuyó hasta situarse en el 175%. De hecho, de entre todas las aseguradoras, el ramo vida de las mixtas es el que, tradicionalmente, aunque holgada, tiene una menor ratio de cobertura. Dentro de estas, las que lo tienen menor son las dependientes de bancos, con un 127,2%, seguidas de las de cajas, con un 163% (gráfico I.4D).

#### GESTIÓN DE ACTIVOS

Los activos administrados por las sociedades gestoras dependientes de las entidades de depósito, en diciembre de 2005, ascendían a 439.550 millones de euros, con un crecimiento del 14,8% respecto al año anterior. De ellos, los bancos administraban el 79,6%, el 19,4% las cajas y el resto las cooperativas de crédito. El aumento del último año ha sido menor que el del año anterior y a él contribuyen, casi en igual medida, la gestión de activos de fondos de inversión y de pensiones, mientras que hay una caída en el patrimonio administrado de las socie-

Entidades de depósito



FUENTES: CNMV y Banco de España.

dades y fondos de titulización, tanto hipotecarios como no hipotecarios, relacionada con las nuevas normas contables sobre transferencias de activos (gráfico I.5A)<sup>10</sup>. Por área geográfica del país en el que reside la sociedad o fondo gestionado, el aumento de los activos de las sociedades y fondos latinoamericanos gestionados es del 67,2%, frente al 4,4% de los españoles (gráfico I.5B). Sin embargo, el crecimiento en Latinoamérica está, en parte, inducido por la apreciación generalizada y significativa de sus monedas respecto del euro.

Los activos de las sociedades y fondos gestionados por los *bancos* aumentaron un 14,4% y se situaron en los 350.000 millones de euros. De ellos, el 67,8% era de sociedades y fondos españoles, habiendo perdido 9,5 pp desde diciembre de 2004, el 25,4% de latinoamericanos, ganando 8 pp, el 4,6% de la UE 15 sin España, que gana prácticamente el resto, y el 2,2% del resto del mundo. Los activos administrados de sociedades y fondos españoles aumentaron solo el 0,3%, resultado principalmente de la fuerte caída de la gestión de titulizaciones, ya que los fondos de inversión, que pesan el 65,5%, crecieron el 4,7% y los de pensiones, que pesan el 12,9%, crecieron el 14,7%. En cualquier caso, si a estos aumentos se les deduce su rentabilidad, los activos gestionados por los fondos de inversión no han crecido mucho y el incremento de los de pensiones, en parte, está explicado por su crecimiento vegetativo. Sin embargo, los activos gestionados de sociedades y fondos latinoamericanos, aun corrigiéndolos del tipo de cambio, crecieron alrededor del 35%, siendo el 64,7% fondos de pensiones y el 33,5% fondos de inversión. Por lo tanto, los bancos están siguiendo una política más agresiva de captación de clientes en dicho mercado.

En cuanto a las *cajas*, en diciembre de 2005 sus activos administrados ascendían a algo más de 85.000 millones de euros, con un crecimiento del 15% respecto de 2004. De ellos, los de sociedades y fondos españoles representaban el 94,8%, el 1% los de países de la antigua UE

<sup>10</sup>. La nueva Circular contable supone la vuelta al balance de numerosas titulizaciones que no comportaban transferencia de riesgo. Para evitar una doble contabilización, dichos importes dejan de formar parte del patrimonio administrado por las entidades.

sin España y el 4,2% los del resto del mundo. Por tipo de sociedad o fondo, los activos gestionados correspondían a fondos de inversión (70%), de pensiones (13,4%) y de sociedades y fondos de titulización hipotecarios (6,2%). El crecimiento de los activos gestionados se debió principalmente al fuerte aumento (95,5%) de los activos de los fondos de pensiones, que aportaron un 7,5% al crecimiento de la tasa global. Dicho crecimiento se produjo porque muchas cajas declaran por primera vez esta actividad<sup>11</sup>. Por su parte, el aumento de los activos administrados de los fondos de inversión estuvo más en línea con el crecimiento del total gestionado. Sin embargo, los activos de sociedades y fondos de titulización hipotecaria cayeron significativamente (casi un 36%).

#### EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS

El *crédito* ha continuado acelerándose a lo largo de 2005 en el negocio en España en todos los segmentos (gráfico I.6A), en línea con la evolución expansiva de la actividad económica<sup>12</sup>. La mayor aceleración se ha producido en la financiación al consumo de los hogares, que ha más que duplicado su tasa de crecimiento entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005, aunque su peso relativo sobre el conjunto de la cartera crediticia de las entidades se sitúa solo en el 5,5%. La financiación para adquisición de vivienda de los hogares sigue acelerándose (24,2% en diciembre), en un entorno de bajos tipos de interés, fuerte competencia entre las entidades de crédito y una cierta ralentización del crecimiento de los precios de la vivienda<sup>13</sup>.

La financiación a empresas sigue acelerándose (del 19,2% en diciembre de 2004 al 20,7% en diciembre de 2005), aunque, al igual que en anteriores IEF, se mantiene la fuerte dicotomía entre la financiación a empresas vinculadas al sector inmobiliario y el resto (gráfico I.6B). Mientras que el crédito a empresas de construcción y promoción inmobiliaria avanza a una tasa del 38,3%, el del resto de empresas lo hace al 9,4%. En particular, en diciembre de 2005 se ha producido un repunte en la tasa de crecimiento de la financiación a promotores inmobiliarios, hasta el 44,8%. Dicho segmento de negocio lleva creciendo a tasas interanuales superiores al 40% desde mediados de 2003.

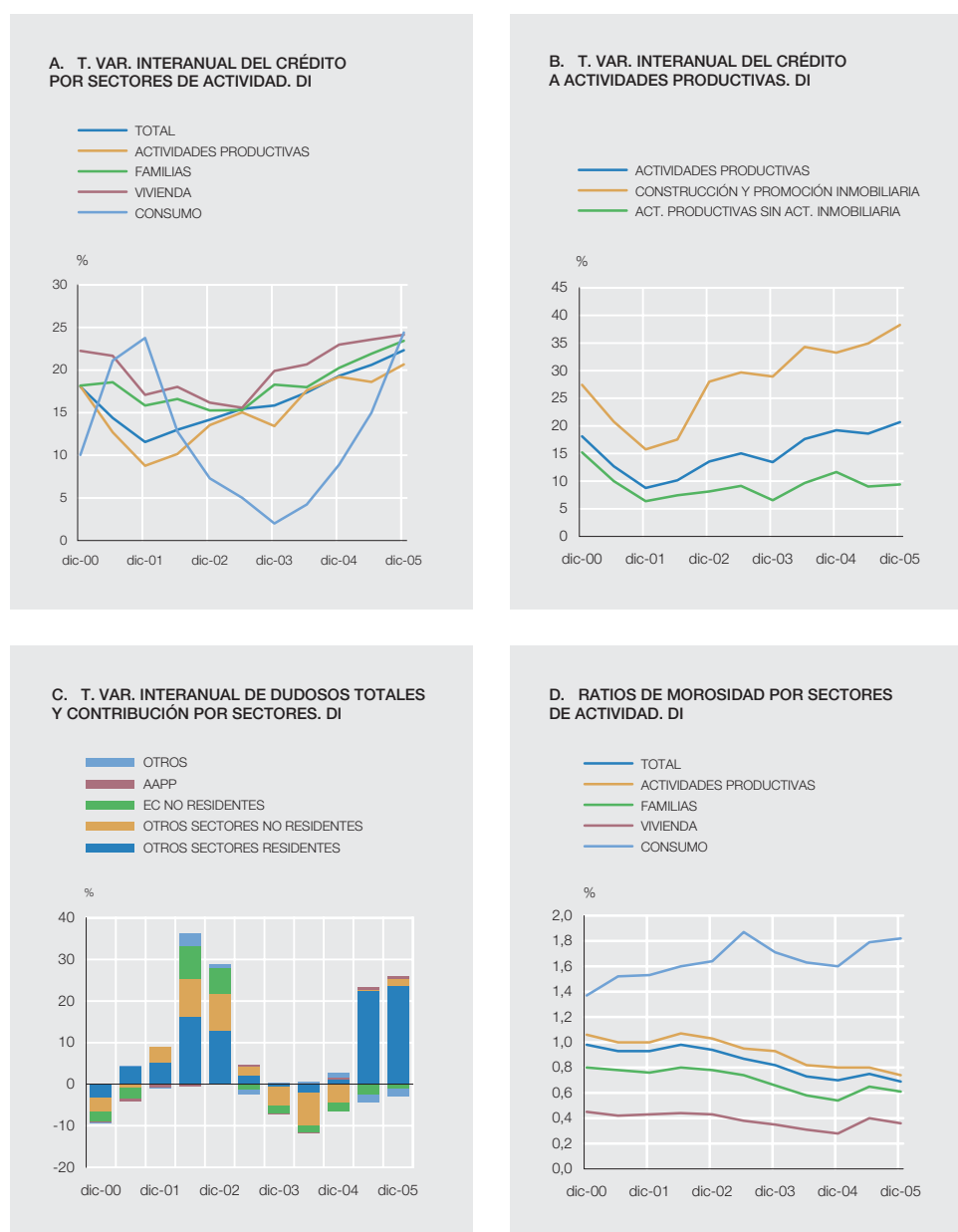
El fuerte crecimiento diferencial del crédito a promotores inmobiliarios en los últimos años se ha traducido en un aumento de la concentración de las carteras crediticias de las entidades en dicho segmento de negocio. Añadiendo el crédito a empresas de construcción, la financiación a empresas de carácter inmobiliario ha pasado de representar, para el conjunto de entidades de depósito españolas, el 27,2% del conjunto de la cartera de créditos a empresas no financieras en diciembre de 2000, al 45,9% en diciembre de 2005. Dichos pesos relativos son para la financiación a promotores del 12,1% y del 28,5%, respectivamente.

En el anterior IEF ya se explicó que el cambio contable (desde la Circular del Banco de España 4/1991 a la 4/2004) se había traducido en un aumento de los *activos dudosos*, concentrado en su mayor parte en la financiación a empresas y familias residentes en España (gráfico I.6C).

El aumento puntual y muy significativo de los activos dudosos en junio de 2005 se tradujo en un ligero repunte de la ratio de dudosos en dicha fecha. El fuerte crecimiento del crédito y la evolución mucho más moderada, a partir de julio de 2005, de los activos dudosos se han tra-

<sup>11</sup>. Las cajas que declaraban la gestión de este tipo de activos con anterioridad, en general, han presentado tasas de crecimiento relativamente estables, sin grandes crecimientos. <sup>12</sup>. Las series han sido ajustadas con datos estimados de las titulizaciones mantenidas en balance para las fechas anteriores a junio de 2005. Dicha estimación se ha realizado aplicando la estructura porcentual que presentan las titulizaciones en dicha fecha entre las mantenidas en balance y las dadas de baja de balance a los datos de titulizaciones totales de las fechas anteriores a junio. La serie de actividades productivas se ha ajustado con las estimaciones acerca de las titulizaciones no hipotecarias; las series de familias y vivienda se han ajustado con las estimaciones sobre las titulizaciones hipotecarias; y la serie del crédito total recoge ambas estimaciones. La serie de consumo no está ajustada. <sup>13</sup>. En el recuadro I.1 se analizan las tendencias recientes en el mercado hipotecario estadounidense y británico, señalando algunas implicaciones prudenciales para ambos países.

Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

ducido en una recuperación de la senda descendente de la ratio de dudosos en diciembre de 2005 para los diferentes grupos de entidades y en casi todos los segmentos de actividad (gráfico I.6D). No obstante, se observa que, a pesar del fuerte crecimiento del crédito para el consumo, la ratio de morosidad de este segmento de negocio ha aumentado ligeramente a lo largo de 2005. El resto de segmentos de negocio, una vez incorporado el efecto del cambio contable, mantiene sus bajos niveles de morosidad y su ordenación (menor morosidad para la financiación a adquisición de vivienda de los hogares y mayor para la financiación a empresas).

El perfil de riesgo de los activos financieros en el exterior<sup>14</sup> de las entidades de depósito españolas se ha reducido un año más, desde que alcanzara su máximo en 2001, coincidiendo con

14. El cálculo detallado de dicho perfil puede verse en el trabajo de R. Lago y J. Saurina (2004), titulado «Activos financieros en el exterior e indicadores de riesgo» publicado en *Estabilidad Financiera*, n.º 7, Banco de España, pp. 111-126.

El avance de la tecnología financiera, el progreso en las técnicas de gestión del riesgo y el paralelo desarrollo de los mercados de derivados de crédito han hecho posible el aumento de la gama de productos hipotecarios ofrecidos por las entidades de crédito. Estas tendencias se han observado en todos los países con mercados financieros desarrollados, especialmente en aquellos en los que se han producido crecimientos significativos y continuados de los precios de la vivienda, en un marco de tipos de interés bajos y de fuerte competencia entre las entidades<sup>1</sup>.

Muchos de estos productos conllevan un riesgo para las entidades más elevado que el asociado a otros productos tradicionales, por un doble motivo: a) por las características de su diseño, que suponen un grado más elevado de incertidumbre sobre la capacidad del cliente para hacer frente a los pagos en el futuro, al permitir diferir en el tiempo la carga de la deuda, y b) porque posibilitan el acceso al crédito a colectivos que, en otro caso, tendrían problemas para obtener financiación con los productos tradicionales.

Distintos supervisores, organismos internacionales y analistas se han mostrado preocupados por estos desarrollos y sus implicaciones y han emitido recomendaciones a las entidades sobre estos productos. Dichas recomendaciones están centradas en fortalecer su política de crédito y la gestión del riesgo, así como la protección del consumidor<sup>2</sup>.

Entre los productos que se están comercializando en la mayoría de mercados hipotecarios maduros, destacan los siguientes: a) *interest only loans*, que permiten pagar solo intereses sin realizar ningún tipo de amortización durante varios años; b) *negative amortisation adjustable rate loans*, en los que el prestatario puede elegir entre diferentes opciones para ajustar su carga de la deuda en el tiempo, con ciertas limitaciones, como pagar al menos los intereses o no alcanzar ratios de deuda sobre valor del inmueble (LTV) superiores en ningún momento a ciertos valores; c) *accordion adjustable mortgages*, que son préstamos a interés variable con cuotas periódicas fijas e incertidumbre sobre el vencimiento, que se ajusta en función del tipo de interés, aunque suele existir un límite (40 o 50 años), y d) *savings o equity mortgages*, que son productos diseñados para que la parte de la cuota que no son intereses (amortización del principal) se deposite en una cuenta de ahorro o en una cuenta de valores, de forma que estas cantidades, junto con su rendimiento, se usen para amortizar el principal. Estos productos ofrecen una gran flexibilidad al cliente en el reparto de la carga de la deuda, pero no hay que olvidar que muchos de ellos suponen, al final, un aumento significativo de dicha carga.

En Estados Unidos y en el Reino Unido existe una gran variedad de productos que permiten a los prestatarios elegir las características de los flujos de amortización e intereses que más les convienen, y, además, no se enfrentan a comisiones si quieren amortizar anticipadamente un préstamo (por ejemplo, para suscribir otro de distintas

características). En Estados Unidos, la mayoría de los préstamos suele ser a tipo fijo, con la posibilidad de prepago. Las entidades intentan cubrirse del riesgo de tipo de interés utilizando la amplia gama de derivados existente, así como mediante el tipo de interés aplicado a la operación. Por el contrario, en el Reino Unido la mayoría de los préstamos hipotecarios es a tipo variable.

En estos dos países, las entidades de crédito utilizan en gran medida a los *brokers* hipotecarios, que captan clientes y les conceden financiación procedente de grandes entidades financieras. La variedad de productos hipotecarios que ofrecen ha crecido significativamente en los últimos años, sobre todo en lo relativo a la concesión de préstamos con LTV altos o dirigidos a segmentos de clientes con elevadas ratios de carga de la deuda en relación con sus ingresos. Por otra parte, estas entidades son muy activas en la consolidación de créditos, ofreciendo financiación dirigida a colectivos que se enfrentan con problemas para hacer frente a sus deudas. Esta consolidación consiste, en algunos casos, en la «limpieza» de los expedientes de crédito y la posterior obtención de financiación de entidades de crédito. Además, en estos países se ofrecen numerosos productos destinados a financiar a clientes que han visto revaluadas sus viviendas y que quieren utilizar estas ganancias de capital (*mortgage equity withdrawals*). Estos productos se instrumentan en algunos casos como segundas hipotecas (*second lien loans*) o como líneas de crédito hipotecario que se pueden destinar a distintos usos. Este tipo de financiación es importante tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido y parece que, en parte, ayuda a explicar el descenso del ahorro y las pautas del consumo<sup>3</sup>.

Paralelamente a estos desarrollos, en Estados Unidos y en el Reino Unido han crecido de forma muy significativa los denominados *sub-prime mortgage loans*, categoría que recoge los préstamos que llevan asociado un riesgo de crédito alto. Este se explica por la baja calidad crediticia del acreditado, que se refleja a veces en antecedentes de morosidad o en el incumplimiento de los requisitos estándar normalmente exigidos por las entidades para conceder un crédito. Además, también se suelen englobar dentro de esta categoría los préstamos que no están suficientemente documentados. La puntuación asignada por los sistemas de calificación del riesgo de las entidades a estos créditos es, por lo tanto, baja. Los *sub-prime loans* suelen llevar aparejados tipos de interés altos, dado el mayor riesgo que comportan. Las probabilidades de impago ex post que muestran son elevadas: en Estados Unidos, en torno al 7%, frente al 1% del resto de los préstamos hipotecarios.

Según la información disponible, en estos dos países los *sub-prime loans* crecen a tasas superiores a las del resto de préstamos. Parece que las entidades más activas en este mercado son entidades financieras especializadas, independientes o filiales de bancos comerciales grandes, compañías financieras y bancos de inversión. En Estados Unidos casi todos los *sub-prime loans* son titulizados,

1. Véase, BIS (2006), *Housing finance in the global financial market*, CGFS report. 2. Véase, por ejemplo, *Interagency Guidance on Nontraditional Mortgage Products*, publicación conjunta, OCC, Federal Reserve, FDIC, OTS, NCUA, diciembre de 2005.

3. Véanse, por ejemplo, los comentarios de A. Greenspan, «Mortgage Banking», 26 de septiembre de 2005.

desempeñando las agencias *Fannie Mae* y *Freddie Mac* un papel cada vez más importante en dichas titulizaciones.

El crecimiento de los *sub-prime loans* en estos países es un reflejo de cómo las condiciones más competitivas del mercado, si bien han mejorado el acceso al crédito de los agentes económicos, han conllevado también un aumento del riesgo asumido por el sistema.

En resumen, en tanto que la nueva gama de productos de crédito esté permitiendo un mayor acceso al crédito a colectivos que antes se veían más constreñidos debido a las condiciones más rígidas de los productos existentes, los nuevos productos pueden estar contribuyendo, en conjunción con los determinantes tradicionales de la demanda de crédito, a explicar el mantenimiento de las altas tasas de crecimiento del crédito bancario observadas en los últimos años.

Por otra parte, el mayor y mejor acceso a determinados tipos de crédito y la posibilidad de movilización de la riqueza inmobiliaria de los hogares, en un contexto de fuerte competencia entre las entidades financieras, han podido provocar una excesiva concentración del riesgo en determinados mercados y/o sectores. A su vez, la mejora en las condiciones de acceso al crédito y el mayor endeudamiento de las familias han contribuido a aumentar la sensibilidad de las decisiones de gasto a los tipos de interés y al valor de su patrimonio. En un escenario adverso (alzas significativas en los tipos de interés, desaceleración de la actividad económica y ajustes a la baja en los precios del mercado inmobiliario), en aquellos mercados donde se vienen usando desde hace tiempo y profusamente este tipo de productos (Estados Unidos y Reino Unido), podrían reforzarse tanto los efectos negativos directos sobre el gasto agregado de la economía como sobre la actividad y rentabilidad de las entidades financieras.

la crisis argentina (gráfico I.7A). El crecimiento de la economía mundial y, en particular, la favorable evolución de las economías latinoamericanas explican buena parte de dicha evolución, de tal forma que en 2005, y durante el tiempo transcurrido de 2006, se han producido mejoras en la calificación crediticia de la deuda soberana de bastantes países latinoamericanos. La coyuntura económica y la abundancia de liquidez en los mercados financieros internacionales explican la reducción adicional que se ha producido en los diferenciales soberanos, situados ya en niveles muy bajos en relación con los datos históricos. La evolución descendente del perfil de riesgo ha ido acompañada, desde finales de 2004, como ya se comentó en los dos últimos IEF, de un significativo cambio de la composición geográfica y por tipo de negocio de los activos financieros en el exterior. En diciembre de 2005, cerca de dos tercios de dichos activos se localizan en la Unión Europea, más de la mitad de los mismos en Reino Unido, mientras que Latinoamérica representa algo menos del 30% (gráfico I.7B)

## I.2 Riesgo de crédito

### I.2.1 IMPACTO DEL CONTEXTO MACROECONÓMICO

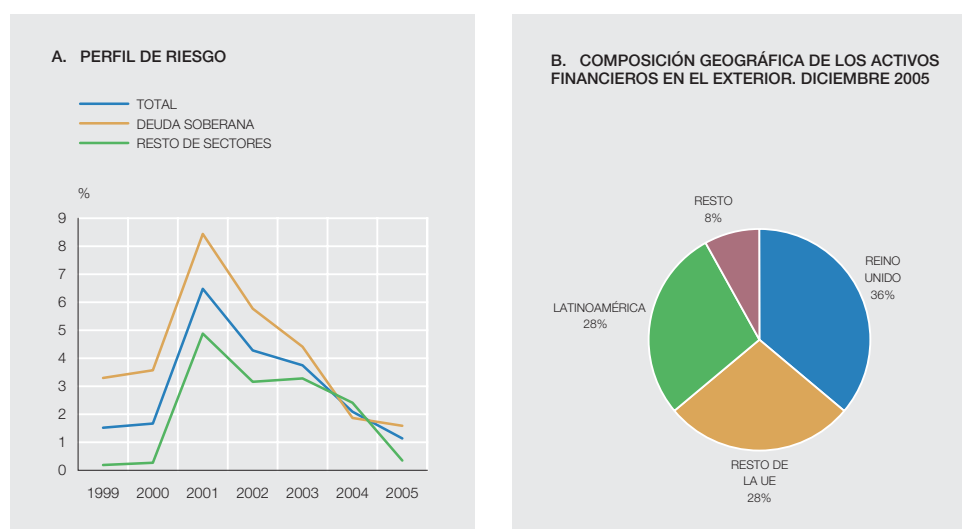
#### a. España y la Unión Económica y Monetaria

Durante la segunda parte de 2005, la actividad económica en el área del euro mostró una recuperación de la fase de atonía que se inició en el segundo semestre de 2004. De este modo, entre octubre y diciembre el PIB creció, en términos interanuales, un 1,7%, mientras que el avance intertrimestral fue del 0,3%, frente al 0,6% del tercer trimestre (gráfico I.8A). La economía española, por su parte, continuó manteniendo un elevado dinamismo, fruto, fundamentalmente, del empuje de la demanda interna. Así, según las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral, el crecimiento del PIB en este período fue del 3,5% y del 0,9% en términos interanuales e intertrimestrales, respectivamente.

A pesar de este entorno favorable, persisten algunos elementos de riesgo, señalados en anteriores IEF, que pueden condicionar el dinamismo de la economía española en el medio plazo. Entre ellos se encuentran tanto los vinculados con factores externos, como los desequilibrios globales o la evolución del precio del petróleo, como los de origen interno y, en particular, los relacionados con los problemas de competitividad y con el endeudamiento de los hogares.

#### Sociedades no financieras

En 2005, el resultado económico bruto de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral se incrementó un 5,2%, cifra 2,8 pp inferior a la registrada en 2004. Esta moderación fue consecuencia del menor ritmo de actividad que se observó en todos los sectores, con la excepción del de la energía, y, en concreto, en el de las empresas refinadoras de petróleo. El resultado ordinario neto creció en mayor medida, por encima del 12%, gracias al

**Entidades de depósito**


FUENTE: Banco de España.

a. El perfil de riesgo es una aproximación a la probabilidad de impago ponderada de los activos financieros en el exterior.

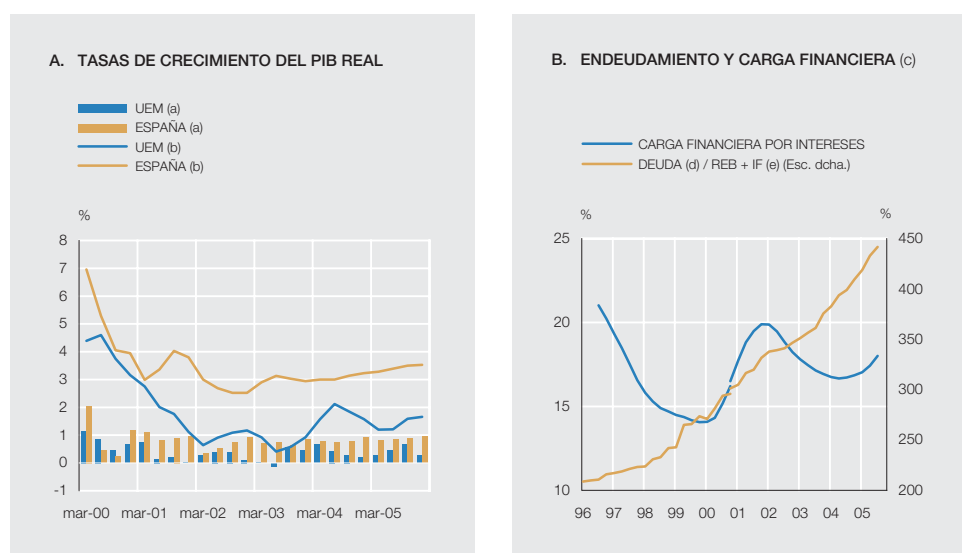
comportamiento favorable de los ingresos financieros y, en particular, de los dividendos de las filiales en el extranjero, que compensaron el aumento de los gastos financieros. Por su parte, el resultado neto avanzó a una tasa más alta, superior al 26%, como consecuencia de la recuperación de los resultados extraordinarios a raíz de las menores dotaciones y provisiones. Las expectativas de los analistas sobre el crecimiento durante los próximos 12 meses de los beneficios de las empresas no financieras cotizadas se mantuvieron en niveles elevados, ligeramente superiores a los de finales de 2004.

Este comportamiento de los beneficios empresariales permitió que se mantuvieran, e incluso se incrementasen, las ratios de rentabilidad durante los tres primeros trimestres de 2005. Así, tanto la rentabilidad ordinaria del activo como la de los recursos propios aumentaron en relación con el año anterior, alcanzando el 9,5% y el 14,6%, respectivamente. Esta evolución, unida al reducido nivel de los tipos de interés, hizo que el diferencial entre la rentabilidad y el coste medio de los recursos ajenos mejorase y se situase en el 5,7%, 1,3 pp por encima del valor observado en el mismo período de 2004.

Durante el segundo semestre, la financiación ajena de las sociedades no financieras continuó la senda de aceleración de la primera parte del año, de modo que la tasa de avance interanual de estos pasivos se situó en diciembre de 2005 por encima del 20%, 7 pp más que la cifra de finales de 2004. Por ramas de actividad, la información del crédito por finalidades de las entidades residentes correspondiente al cuarto trimestre continúa mostrando un elevado dinamismo de los fondos destinados a la construcción y promoción inmobiliaria, que crecieron a tasas elevadas, como ya se ha mencionado. Esta evolución expansiva de los recursos ajenos propició un nuevo incremento de las ratios de endeudamiento y de carga financiera agregadas del sector, hasta alcanzar el cuarto trimestre el 461% y el 19%, respectivamente, del resultado económico bruto más los ingresos financieros (gráfico I.8B).

Por su parte, las primas de riesgo crediticio de las empresas negociadas en los mercados de derivados aumentaron ligeramente durante los últimos meses de 2005 y los primeros de 2006, si bien permanecen todavía en niveles moderados.





FUENTES: INE y Eurostat.

- a. Tasas intertrimestrales.
- b. Tasas interanuales.
- c. Desde 2000, se utiliza una estimación provisional de las rentas coherentes con la CNE Base 2000.
- d. Recursos ajenos con coste.
- e. Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.

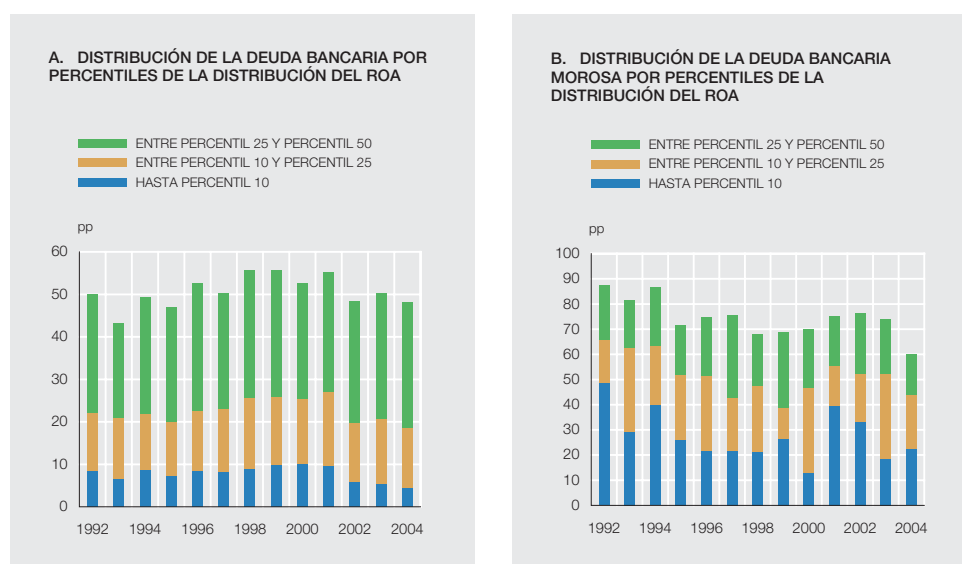
En definitiva, la posición patrimonial del sector continúa siendo sólida, aunque el incremento del endeudamiento ha aumentado su exposición a cambios en el contexto macroeconómico y a ascensos en los costes de financiación.

En anteriores IEF se ha analizado el comportamiento de *indicadores de fragilidad financiera*<sup>15</sup> que valoran el grado de exposición del sector financiero, medido en términos de la deuda bancaria total y morosa, frente a las empresas que presentan un riesgo económico alto. En esta ocasión se han asignado las empresas a diferentes categorías de riesgo económico, dependiendo del percentil de la distribución del ROA al que pertenecen, y se han construido los dos indicadores de fragilidad financiera asociados a tales categorías (gráficos I.9A y B).

El riesgo financiero inducido por la presencia de empresas con problemas de rentabilidad se ha mantenido en los niveles más bajos del período. Así lo muestra el nivel del indicador de riesgo financiero ex ante, que se define como la proporción de deuda bancaria concentrada en las empresas que se encuentran en el cuartil inferior de la distribución del ROA, que se ha situado en el 18,5%, el mínimo del período (gráfico I.9A). El indicador de deuda en riesgo ex post, definido como la proporción de la deuda morosa que se concentra en el 25% de empresas con rentabilidades más bajas (gráfico I.9B), aunque ha disminuido hasta el 44%, continúa mostrando una alta concentración de la deuda bancaria morosa en las empresas con menores niveles de rentabilidad, lo que evidencia una estrecha relación entre el deterioro de la rentabilidad y la morosidad bancaria. Esta concentración ha aumentado, según los últimos

15. Los indicadores analizados se basan en el trabajo de S. Ruano y V. Salas (2004), «Indicadores de riesgo basados en la información contable de las empresas», *Estabilidad Financiera*, n.º 7, noviembre. Asimismo, la relación entre los indicadores de fragilidad empresarial y el riesgo de impago de la deuda bancaria se modeliza en el trabajo no publicado de los mismos autores «Bank loan defaults as indicator of business failure: A selection model approach».





FUENTES: Registro Mercantil, Informa y Banco de España.

datos disponibles, en el primer decil, que en 2004 concentra prácticamente la cuarta parte de la deuda morosa.

#### Hogares

La financiación recibida por los hogares continuó, durante la segunda mitad del año, creciendo a una tasa elevada, por encima del 20% en términos interanuales, como consecuencia, principalmente, del notable dinamismo del crédito para la adquisición de vivienda, que en diciembre de 2005 mantenía un ritmo de avance cercano al 25%.

Esta evolución expansiva de los fondos recibidos por los hogares produjo un nuevo deterioro en los indicadores de presión financiera, de modo que tanto la ratio de endeudamiento como la de carga financiera en relación con la renta bruta disponible siguieron aumentando durante el segundo semestre del año, hasta situarse al final del año cerca del 114% y por encima del 14%, respectivamente.

El precio de la vivienda mostró una pauta de desaceleración a lo largo del año pasado (su tasa de crecimiento interanual se redujo en 4,4 pp, hasta el 12,8%), lo que apoya el escenario esperado de corrección ordenada y gradual de la sobrevaloración actual del mercado inmobiliario. En todo caso, esta evolución, junto con la revalorización de los activos financieros, ha continuado impulsando el aumento del patrimonio neto de las familias.

Por tanto, aunque la posición patrimonial agregada de los hogares continúa siendo robusta, persisten los elementos de riesgo ya señalados en anteriores IEF, vinculados con el incremento del endeudamiento.

#### b. Resto del mundo

La evolución económica del entorno exterior del área del euro se caracterizó durante el segundo semestre de 2005 y los primeros meses de 2006 por el mantenimiento de un robusto ritmo de actividad. Además, como elemento favorable, cabe destacar que el crecimiento de la economía mundial tendió a distribuirse de forma algo más equilibrada, reduciéndose ligeramente la dependencia respecto a Estados Unidos. Por su parte, las presiones inflacionistas se mantuvieron relativamente contenidas, a pesar de que, en numerosas economías, el elevado nivel de utilización de los recursos productivos ha reducido el margen de maniobra para acomodar eventuales incrementos de la demanda agregada. Así, dentro de un contexto globalmente

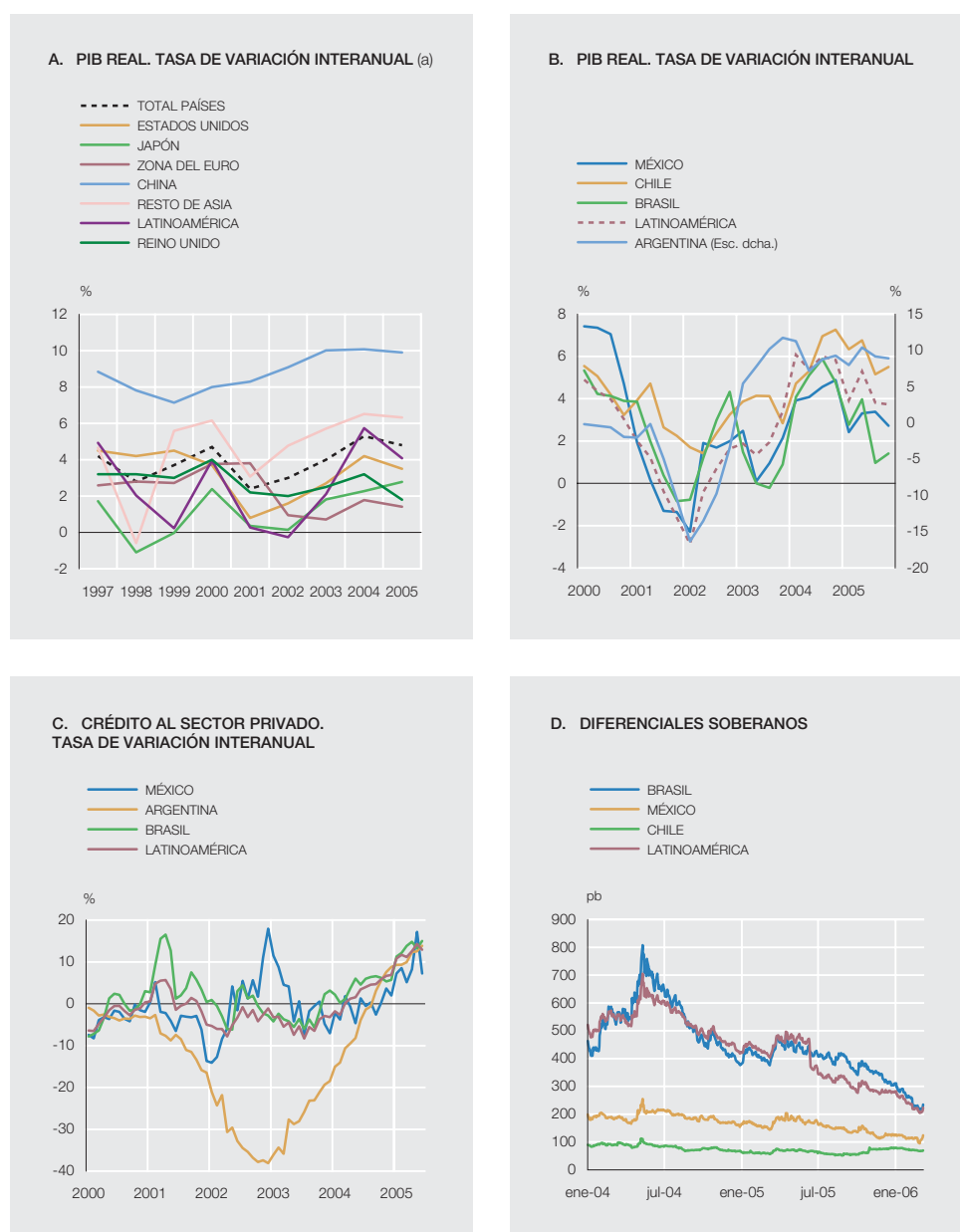
positivo, los elevados precios del crudo, que oscilaron en torno a los 60 dólares, junto con la ausencia de corrección de los desequilibrios globales, parecen configurar los principales riesgos macroeconómicos. Otros riesgos para la evolución económica internacional provendrían de la capacidad de sostenimiento del ritmo de crecimiento del consumo privado, sobre todo en aquellos países donde este se ha sustentado de forma importante en las ganancias de riqueza de las familias. En este contexto, han adquirido una cierta notoriedad en los últimos meses los efectos que podría tener una posible ralentización en el ritmo de actividad del sector inmobiliario en algunos países, como, por ejemplo, Estados Unidos.

En *Estados Unidos*, el PIB creció en el tercer trimestre de 2005 a una tasa trimestral anualizada del 4,1%, si bien en el cuarto trimestre esta tasa se redujo hasta el 1,7%, posiblemente afectada por efectos retardados sobre el consumo del huracán Katrina. Así, para el conjunto del año, el crecimiento del PIB se habría reducido desde el 4,2% en 2004 hasta el 3,5% en 2005 (gráfico I.10A). En la comparación de estos dos años destacaría la reducción de la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital (desde un 11,9% a un 6%), imputable al descenso en la inversión residencial y a la contracción de las existencias. Por su parte, el déficit por cuenta corriente alcanzó el 6,4% del PIB, un incremento de siete décimas sobre el año anterior. En cuanto a la evolución de los precios, la tasa de inflación mostró una cierta volatilidad en los últimos meses, situándose en febrero en un 3,6% interanual, como consecuencia fundamentalmente del fuerte incremento registrado por los precios de la energía. Sin embargo, este aumento apenas se ha trasladado a la inflación subyacente, que se mantiene en niveles reducidos (2,1%).

En *Japón*, el PIB creció un 2,7% en el conjunto del año 2005, frente al 2,3% registrado el año anterior. Además, el crecimiento se aceleró significativamente en el cuarto trimestre, sustentado por una demanda interna que registró notables avances en el consumo privado y en la formación de capital fijo no residencial y por una aportación positiva del sector exterior. Estos datos confirman la senda de recuperación de la economía japonesa. Por su parte, el deflactor del PIB y el índice de precios de consumo mantuvieron tasas negativas de crecimiento en el año (-1,3% y -0,3%, respectivamente), si bien los precios de consumo en enero registraron un aumento interanual del 0,5%.

En el *Reino Unido*, el PIB creció un 1,8% en el cuarto trimestre de 2005 en términos interanuales, cifra idéntica a la del trimestre anterior. La composición del crecimiento se caracterizó por una menor aportación de la demanda interna, a pesar de la aceleración del consumo privado, ya que esta se vio compensada por la desaceleración de la inversión y por el fortalecimiento del sector exterior. Durante la segunda mitad del año tendieron a repuntar moderadamente los precios de la vivienda, después de la fuerte desaceleración que se había producido la primera mitad del año. Esta caída podría haber contribuido en cierta medida a la notable desaceleración observada de la actividad en los últimos trimestres. En cualquier caso, los precios de la vivienda aumentaron en 2005 un 5,4%, un crecimiento significativamente inferior al 18,7% de 2004. A comienzos del 2006, sin embargo, los precios han mantenido cierta tendencia al alza, hasta situarse en el 6,4% en febrero. En términos de actividad, los datos sobre viviendas iniciadas por el sector privado a lo largo del año fueron débiles (-0,8% en 2005), si bien en el cuarto trimestre se registró una cierta recuperación, en línea con la evolución de los precios. Los tipos de interés oficiales se redujeron en agosto en 25 pb, hasta el 4,5%, nivel en el que se han mantenido desde entonces.

En *China*, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2005 se situó en el 9,9%, cifra idéntica a la del conjunto del año, frente al 10,1% en 2004. Este crecimiento ha estado sustentado en el dinamismo del sector exterior y de la inversión. Las reformas metodológicas realizadas en



FUENTES: IFS y Datastream.

a. Previsión del último dato: FMI (total países).

la contabilidad nacional supusieron un incremento del peso del sector terciario en la actividad, además de la elevación, en promedio, de medio punto anual en las cifras de crecimiento desde 1993. Ello ha supuesto una revisión del tamaño de la economía china, que ha pasado a convertirse en la cuarta mayor del mundo a tipo de cambio de mercado, y en la segunda en términos de paridad de poder de compra. Durante este período, el renminbi ha permanecido muy estable en torno al nivel anunciado tras la revaluación.

En *Latinoamérica*, durante el segundo semestre la actividad tendió a moderarse de un modo muy gradual. La estimación del crecimiento del PIB de las siete principales economías de la región en el último trimestre de 2005 se situó en torno a un 3,7% interanual, mientras que la tasa media anual se aproximó al 4,2%, 1,6 pp menos que en 2005 (gráfico I.10B). Esta moderación

afectó sobre todo a los dos principales países de la región, México y, especialmente, Brasil, si bien en el resto de los países el crecimiento fue igual o superior al del año anterior. Destacaron, en particular, Argentina y Venezuela, donde sus tasas de crecimiento se mantuvieron en torno a los dos dígitos.

La *demanda interna*, aunque moderó su dinamismo, fue el motor del crecimiento en el segundo semestre del año. La excepción a este comportamiento la constituye Brasil, donde se observó una mayor debilidad, relacionada con el notable estancamiento de la inversión. La demanda externa amplió paulatinamente su contribución negativa al crecimiento del PIB, hasta detraer en torno a 1 pp en el conjunto del año. Sin embargo, el buen comportamiento de las exportaciones sustentó el tercer superávit anual consecutivo de la balanza por cuenta corriente en Latinoamérica. La *inflación* agregada de la región prosiguió en el segundo semestre su paulatina moderación, concluyendo el año ligeramente por debajo del 6%. En Brasil, México y Colombia se inició un ciclo de descenso de los tipos de interés oficiales, mientras que el resto de los países se mantuvo en la parte alcista del ciclo. En Argentina, la reacción de la política monetaria a la preocupante evolución de los precios fue tímida. Durante 2005 continuó la reducción del *déficit público* en la región, que se situó en el 1,2% del PIB, especialmente por la ampliación del superávit primario, rasgo muy favorable cuando en la mayor parte de los países de la región tienen lugar entre 2005 y 2006 procesos electorales.

En este contexto, el *crédito interno al sector privado* aceleró su ritmo de crecimiento, hasta el 17% interanual en términos reales, frente al 13% de mediados de 2005 (gráfico I.10C). En Brasil, este alcanzó tasas de crecimiento superiores al 20%, y en México, si excluimos los títulos asociados a los programas de reestructuración posteriores a la crisis de 1994-1995, el crecimiento del crédito es muy superior al que indica el gráfico, y se situaría cerca del 25%, con un dinamismo especial de los créditos a las familias.

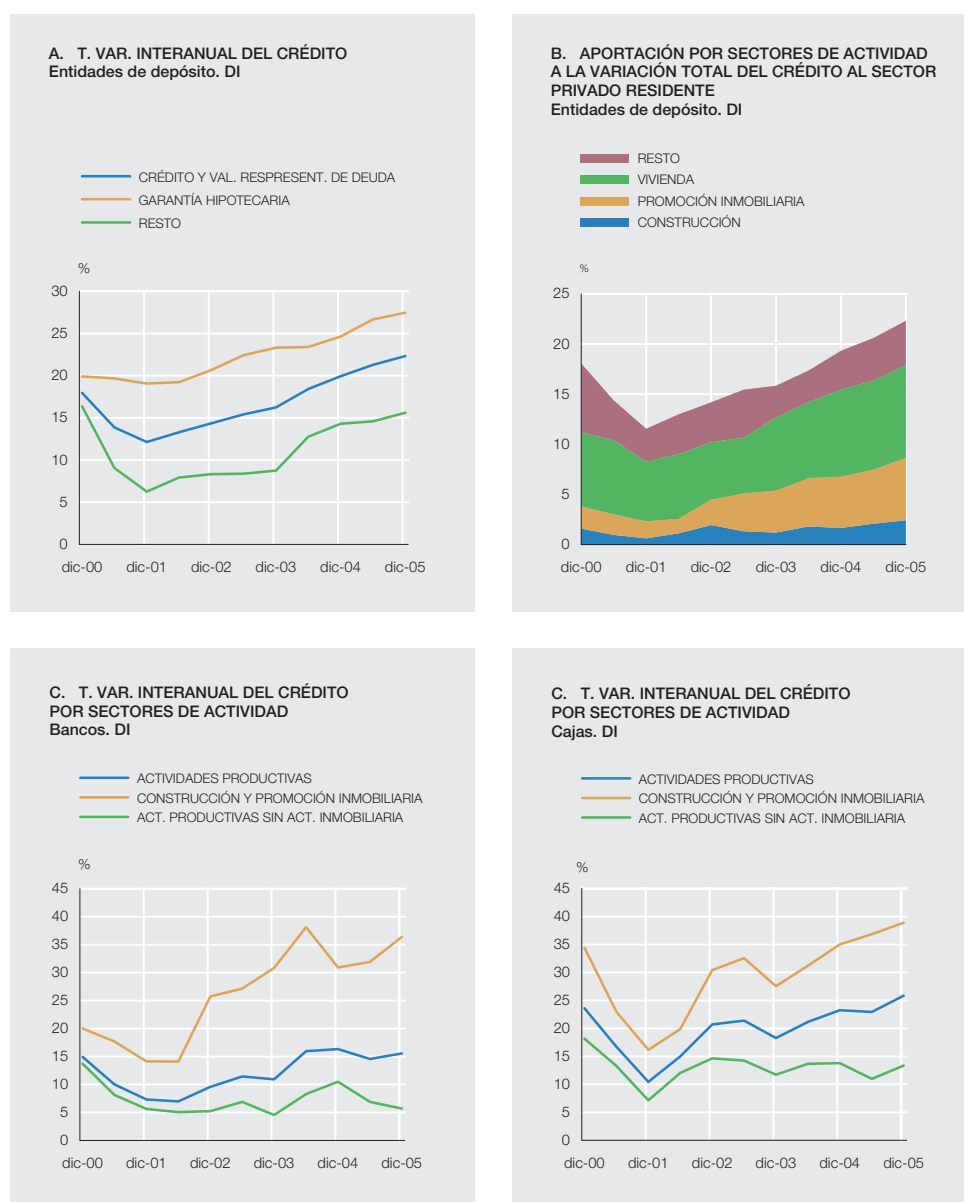
Los *diferenciales soberanos* se redujeron notablemente tras permanecer relativamente estables en el primer semestre, e incluso acentuaron su descenso en los primeros meses de 2006, hasta alcanzar nuevos mínimos históricos (gráfico I.10D). Durante el mes de marzo, sin embargo, este proceso se vio interrumpido. La evolución del EMBI regional presenta distorsiones fundamentalmente ligadas a la recomposición del mismo tras la reestructuración de la deuda argentina (en junio de 2005) y la posterior segregación en noviembre de los bonos argentinos de los cupones indexados al PIB. Entre los posibles determinantes del reciente estrechamiento adicional de los diferenciales soberanos estaría la percepción de una menor vulnerabilidad financiera en la región, aunque también los procesos de búsqueda de rentabilidad a nivel global derivados de la situación de amplia liquidez siguieron desempeñando un papel muy importante. En este contexto, se produjeron nuevas mejoras de las calificaciones crediticias de varios países de la región: Brasil, en octubre de 2005 y marzo de 2006; México, en diciembre del año pasado, y Venezuela, en noviembre de 2005 y enero de 2006. Además, se produjeron varias mejoras de las perspectivas de calificación crediticia, paso previo a su elevación, y solo en Ecuador se revisaron a la baja.

## I.2.2 IMPACTO DE LA POLÍTICA CREDITICIA DE LAS ENTIDADES

### Crecimiento del crédito

La *financiación al sector privado residente* (crédito más valores representativos de deuda) se ha acelerado en 2005, tanto las operaciones con garantía hipotecaria como el resto (gráfico I.11A). No obstante, las primeras crecen a tasas significativamente superiores a las segundas en el negocio en España (27,5%, frente al 15,6%). Dichas diferencias se explican, en buena medida, por la evolución de la financiación a actividades inmobiliarias, tanto a empresas de construcción y promoción inmobiliaria como a familias para adquisición de vivienda. En diciembre de 2005 (gráfico I.11B), cerca de las tres cuartas partes del crecimiento del crédito en el negocio en España del conjunto de entidades de depósito se explican por los

Negocios en España. DI

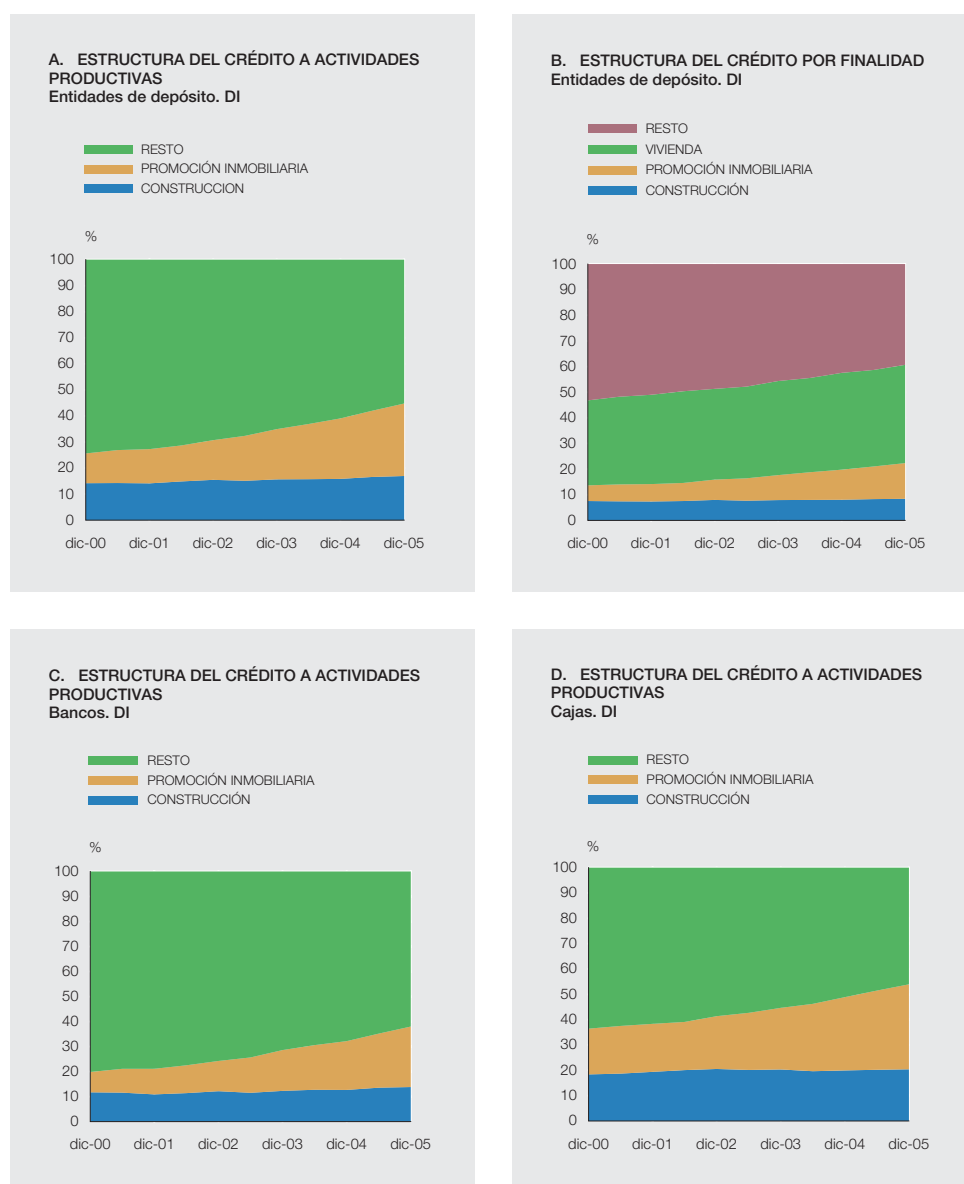


FUENTE: Banco de España.

tres segmentos de negocio mencionados. La contribución de la financiación a promotores inmobiliarios ha sido creciente en los últimos años, alcanzando en diciembre de 2005 cerca del 23,5%.

La evolución del crédito otorgado por *bancos* y *cajas* al sector privado residente es relativamente similar. No obstante, las cajas muestran, en promedio, tasas de crecimiento superiores a las de los bancos en la financiación a empresas, tanto en las vinculadas al sector inmobiliario como, sobre todo, en las vinculadas al resto de actividades (gráficos I.11C y D). La dicotomía entre financiación de actividades empresariales de construcción y promoción inmobiliaria frente al resto de actividades, una característica del crédito a empresas en el negocio en España en los últimos años, parece igual de marcada en ambos grupos de entidades, aunque su impacto en la evolución del crédito total a empresas es diferente atendiendo a la todavía distinta especialización crediticia de bancos y cajas de ahorros.

Negocios en España. DI



FUENTE: Banco de España.

La fuerte tasa de crecimiento del *crédito a promotores inmobiliarios* en los últimos tres años ha aumentado considerablemente la importancia de este segmento de negocio en las Carteras crediticias de las entidades, llegando en diciembre de 2005 al 27,8% de la financiación a empresas (gráfico I.12A), o al 13,9% del crédito a residentes en los negocios en España para el conjunto de entidades de depósito (gráfico I.12B). Por motivos históricos, la especialización entre bancos y cajas en la financiación a empresas de construcción y promoción inmobiliaria ha sido mayor en las segundas que en los primeros, manteniéndose dichas diferencias en los últimos años<sup>16</sup>. A lo largo de 2005, el crecimiento diferencial de la financiación a ambos segmentos de negocio se ha traducido en que, por primera vez, las cajas concentren más de la

16. El Documento de Trabajo del Banco de España 0606, de J. Delgado, V. Salas y J. Saurina, titulado *The joint size and ownership specialization in banks' lending*, muestra las diferencias de comportamiento entre los distintos tipos de entidades, teniendo en cuenta su tamaño y las implicaciones en términos de políticas crediticias y selección de acreditados (empresas, en este caso).

**DISTRIBUCIÓN POR ENTIDADES DEL PESO DEL CRÉDITO  
A LA CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA SOBRE EL CRÉDITO  
TOTAL A LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS**  
Negocios en España. DI

CUADRO I.3

TRAMOS	DIC-02		DIC-05	
	%	N.º DE	%	N.º DE
	CRÉDITO	ENTIDADES	CRÉDITO	ENTIDADES
Sin actividad	1,3	62	0,9	51
Entre 0% y 10%	1,2	30	1,3	22
Entre 10% y 15%	1,2	19	0,5	13
Entre 15% y 20%	4,4	24	2,9	18
Entre 20% y 25%	13,7	27	0,9	16
Entre 25% y 30%	18,7	22	1,6	26
Entre 30% y 40%	28,0	32	32,5	48
Entre 40% y 50%	22,5	18	14,6	19
Más del 50%	9,1	34	44,8	55

FUENTE: Banco de España.

mitad de sus créditos a empresas en ellos (53,9%), mientras que los bancos están en el 38% (gráficos I.12C y D).

La concentración de las carteras crediticias de las entidades en el sector inmobiliario ha aumentado significativamente en los últimos años (cuadro I.3). En diciembre de 2002, 34 entidades, con un peso relativo del 9,1% sobre el total del crédito al sector privado residente, tenían más de la mitad de su financiación empresarial comprometida con empresas de construcción o de promoción inmobiliaria. En 2005 son ya 55 entidades, con una cuota de mercado del 44,8%. Considerando exclusivamente la financiación a promotores inmobiliarios, en diciembre de 2005, 23 entidades, con una cuota de mercado del 27,1%, tenían más de un 40% de su financiación empresarial comprometida con este tipo de empresas, frente a 16 con una cuota del 1,7% en diciembre de 2002. En anteriores IEF ya se ha mencionado la relación histórica existente entre la evolución de la financiación al sector inmobiliario y el riesgo de crédito asumido por las entidades.

#### Titulización

El volumen de activos titulizados por las entidades de depósito españolas ha continuado creciendo significativamente a lo largo de 2005 (gráfico I.13A). La titulización se concentra en operaciones hipotecarias, que en diciembre de 2005 representaban el 70,8% del total de titulizaciones. En el anterior IEF ya se señaló que la nueva normativa contable, como cabía esperar, no tuvo impacto en dicho proceso, impulsado por las necesidades de fondos de las entidades para financiar el fuerte crecimiento del crédito. Las cédulas hipotecarias también han continuado aumentando su volumen en circulación, en particular en los bancos<sup>17</sup>.

En términos relativos, sobre la cartera crediticia, la titulización de activos en las entidades de depósito (gráfico I.13B) representa un 7,5% en diciembre de 2005 (8,7% en bancos, frente al 6,2% en cajas), mientras que las cédulas hipotecarias ya llegan al 12,4% de los préstamos con garantía hipotecaria (21,9% en bancos, frente al 7,2% en cajas). Las diferencias entre bancos y cajas reflejan las distintas necesidades de fondos, así como su diferente especialización crediticia, mayor en las cajas en el segmento hipotecario.

17. El recuadro I.2 analiza la reforma en el mercado alemán de titulizaciones.

Los bonos cubiertos (*covered bonds*, en inglés) constituyen una categoría de valores que resultan de la titulización de activos a través del balance de una entidad originadora. Su rasgo distintivo es que la calidad crediticia de esta clase de activos se asienta, principalmente, en un estrecho marco regulatorio sobre esa actividad de originación. El mercado alemán de bonos cubiertos, también conocido, en términos genéricos, como mercado de *Pfandbriefe*, ha venido constituyendo un referente principal para el desarrollo de mercados análogos en otros países europeos, como es el caso de las cédulas hipotecarias en España. El 19 de julio de 2005 ha entrado en vigor la nueva legislación que rige el mercado de *Pfandbriefe*, la cual introduce destacables modificaciones en lo relativo a las condiciones de acceso al mercado y a su regulación. La nueva ley supone la unificación de las tres normas hasta entonces existentes en relación con la emisión de valores de renta fija cubiertos por hipotecas inmobiliarias (*Pfandbriefe* hipotecarios), por hipotecas navales (*Pfandbriefe* navales) o por préstamos al sector público (*Pfandbriefe* públicos).

Amén de esa simplificación normativa, la reforma alberga cambios de mayor relevancia práctica, al erradicar el criterio de acceso al mercado de emisión de valores cubiertos por hipotecas inmobiliarias, el cual había estado tradicionalmente basado en un criterio de especialización institucional. Además, la nueva ley también universaliza el derecho a emitir *Pfandbriefe* públicos<sup>1</sup>. En lo sucesivo, la única limitación para que cualquier entidad de crédito alemana pueda acceder al mercado de emisión de bonos cubiertos la establecen los requisitos contemplados para la obtención de una licencia específica de actividad en esa materia.

En cualquier caso, la reforma de la ley de *Pfandbriefe* continúa velando por la credibilidad del instrumento en el nuevo marco institucional. Así, al tiempo que se mantiene sin grandes alteraciones lo dispuesto hasta el momento en relación con la calidad de los activos de cobertura<sup>2</sup>, el refuerzo de los procedimientos regulatorios de autorización y sanción<sup>3</sup>, y las obligaciones en materia de control de riesgos y de transparencia que dispone la norma, complementan el sólido perfil que otorga a los *Pfandbriefe* la normativa alemana en materia de insolvencias.

El antecedente inmediato para la introducción del nuevo ordenamiento sobre *Pfandbriefe* ha sido la conclusión, el pasado día 18 de

julio de 2005, del período transitorio acordado entre las autoridades alemanas y europeas para la eliminación y/o adaptación del sistema de garantías concedidas por el sector público alemán a sus cajas de ahorros y a los *Landesbanken*. Mantener las restricciones a la originación de *Pfandbriefe* entrañaba varios riesgos. En primer lugar, el riesgo de segmentar la liquidez del mercado de *Pfandbriefe* como clase de activo, a consecuencia de la brecha de calidad entre *Pfandbriefe* hipotecarios y públicos, al ser despojados estos últimos de las garantías públicas que venían disfrutando y poseer los primeros una notable calidad intrínseca. En segundo lugar, mantener la segmentación en el acceso al mercado de bonos cubiertos hubiera supuesto la continuidad en la desventaja comparativa de los bancos comerciales privados frente a las entidades de derecho público que estaban autorizadas a la emisión de *Pfandbriefe* públicos.

Un indicador de esos riesgos eran los signos de deslocalización que se habían venido apuntando ya en el mercado alemán: algunos bancos comerciales alemanes habían comenzado a operar desde países europeos con legislaciones sobre bonos cubiertos que emulaban la sustancia de la normativa sobre *Pfandbriefe*<sup>4</sup>. Pero las dificultades de las entidades de crédito privadas alemanas para titularizar activos han sido también un hecho en el ámbito de la titulización fuera de balance de naturaleza no sintética<sup>5</sup>.

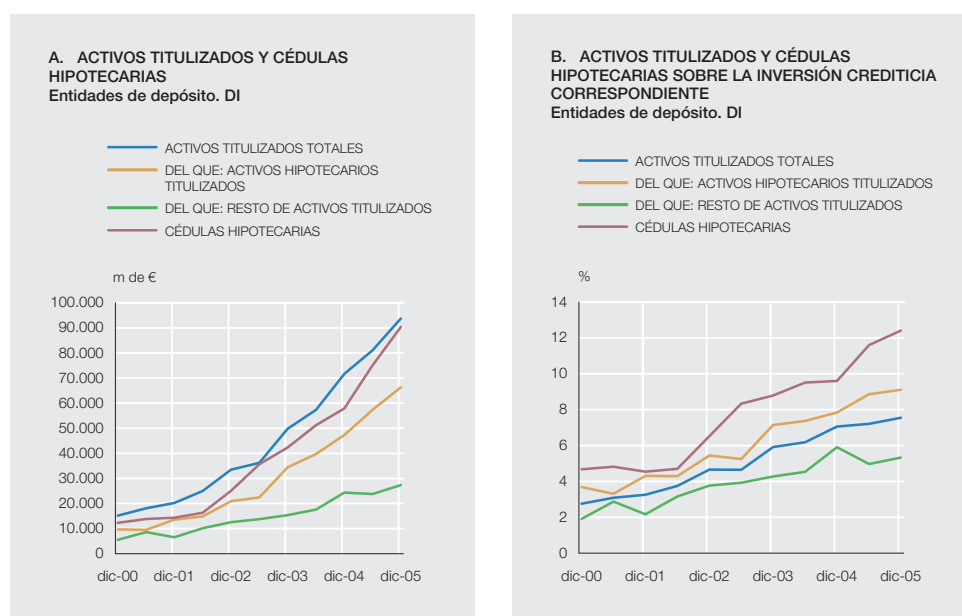
Las carencias en este último orden han motivado la segunda de las reformas emprendidas en el mercado alemán de titulizaciones en 2005. En abril de 2003, un conjunto de entidades de crédito había suscrito una iniciativa que, bajo el nombre de *True Sale*, tenía por objeto implantar un mecanismo cooperativo de titulización para las entidades adheridas. Se esperaba que la titulización *made in Germany* facilitase el acceso de las pequeñas y medianas empresas al crédito, gracias a una mayor facilidad para refinanciarlo por medio de programas estandarizados de titulización de carteras crediticias<sup>6</sup>. Sin embargo, el modesto éxito alcanzado hasta la fecha por ese proyecto ha impulsado una reforma tendente a simplificar aquellas titulizaciones *True Sale* en las que no resulta sencilla la transmisión de activos y/o del colateral mediante un mero acuerdo contractual. En efecto, con el fin de simplificar los procedimientos genéricos de inscripción registral hasta ahora requeridos, se ha creado un registro específico para operaciones de refinanciación que debería aliviar las trabas al desarrollo de la actividad *True Sale* que pudieran haber creado las formalidades aplicables para hacer frente a eventuales procedimientos de insolvencia.

1. Aunque no existían criterios de especialización institucional para la emisión de *Pfandbriefe* públicos, el privilegio de su emisión estaba en manos de una serie de entidades de crédito de derecho público: nueve *Landesbanken*, *Dekabank*, nueve grandes cajas de ahorros y siete bancos especiales. A efectos de comparación, el privilegio de emisión de *Pfandbriefe* hipotecarios estaba en poder de 17 bancos estrictamente hipotecarios y de cinco de carácter mixto. 2. Los cambios más destacables en este sentido consisten en la admisibilidad de hipotecas y activos del sector público de la UE, Canadá, Japón y Suiza, siempre que la entidad originadora pueda acreditar familiaridad con esos mercados. Asimismo, se introducen normas estrictas en relación con la admisibilidad de préstamos al sector público que no cuenten con garantías. En particular, se regula la admisibilidad de los compromisos de deuda en iniciativas mixtas sector público-sector privado. 3. La concesión de licencias está condicionada a unos recursos propios básicos superiores a los 25 millones de euros. Constituye causa de sanción una actividad de originación discontinua.

4. Francia, Irlanda y Luxemburgo, entre otros, han regulado en los últimos años instrumentos similares a los *Pfandbriefe*. 5. Una titulización sintética se caracteriza por el hecho de que, en realidad, los activos de «cobertura» de los valores emitidos no están en poder del emisor. La exposición a los mismos se alcanza solo indirectamente, a través de derivados de crédito. 6. En consonancia con este objetivo, el consorcio cuenta entre sus participantes con KfW, el grupo bancario alemán de carácter público que encauza iniciativas financieras para el fomento y desarrollo. Dentro de esta filosofía de acción se inscriben las plataformas (PROMISE y PROVIDE) dispuestas por KfW, a través de las cuales múltiples originadores han podido instrumentar programas de titulización sintética.



Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

La preponderancia del fondo sobre la forma que instaura la CBE 4/2004 se traduce en el mantenimiento en el balance de las titulizaciones que no comportan una transferencia a terceros del riesgo del activo subyacente. Dos tercios de los importes titulizados permanecen, en diciembre de 2005, en el balance, lo cual refleja la falta de transmisión del riesgo y el motivo de obtención de financiación de buena parte de estas operaciones. Los bancos, con un 69,5%, son el grupo de entidades con mayor porcentaje de activos titulizados mantenidos en el balance, frente al 62,1% de las cajas.

Perfil de riesgo  
de los instrumentos de deuda

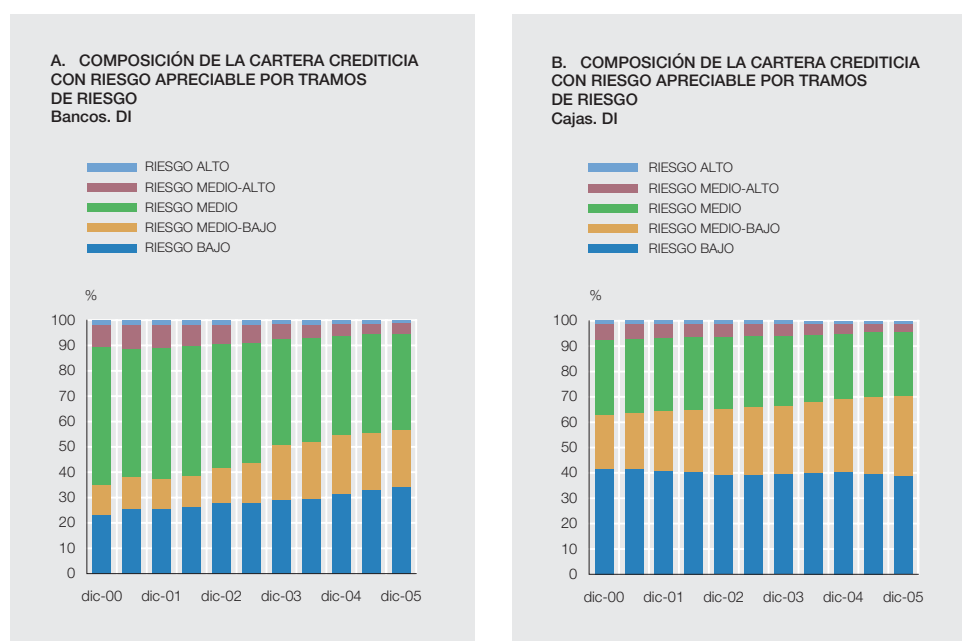
El perfil de riesgo de las carteras crediticias de las entidades de depósito españolas (excluyendo la deuda pública y los depósitos en entidades de crédito, sin riesgo apreciable de acuerdo con la normativa contable) ha continuado reduciéndose a lo largo de 2005. En bancos se situaba, en diciembre de 2005, en el 1,33%, mientras que en cajas alcanzaba el 1,25%. La diferente composición por segmentos de negocio, con mayor importancia de la financiación hipotecaria a familias en las cajas frente al mayor riesgo con empresas de los bancos, explica, en buena medida, las diferencias de perfil de riesgo (gráficos I.14A y B). Los datos del perfil de riesgo a nivel consolidado son similares, tanto para bancos como para cajas.

Activos dudosos

El aumento de activos dudosos como consecuencia del cambio de la normativa contable se pone claramente de manifiesto con las tasas de variación intermensuales, tanto de los dudosos totales del negocio en España como con el sector residente de empresas y familias (gráficos I.15A y B). Con posterioridad, la evolución hasta el final del año ha sido mucho más moderada y acorde con el fuerte crecimiento de la actividad y el empleo y los bajos tipos de interés. En tasas de variación interanuales, el aumento puntual de junio de 2005 persistirá hasta mediados de este año<sup>18</sup>.

<sup>18</sup>. Con los datos de diciembre de 2004 reelaborados con la CBE 4/2004, recientemente recibidos por el Banco de España, se observa que el cambio en el nivel de activos dudosos entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005 es reducido, lo que refuerza los resultados del análisis en términos de las tasas de variación intermensuales.

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

El ligero aumento de la ratio de morosidad registrada en la fecha de cierre del anterior IEF (junio de 2005) ha comenzado ya a disminuir. En cualquier caso, el aumento de la ratio como consecuencia del cambio contable ha sido muy reducido en una perspectiva temporal amplia (gráfico I.15C). La distribución de las ratios de morosidad del sector residente muestra un primer desplazamiento a la derecha (aumento de las ratios generalizado) desde la posición de diciembre de 2004 hasta junio de 2005, y luego un posterior desplazamiento de sentido contrario en diciembre de 2005 que, prácticamente, neutraliza el primer efecto (gráfico I.15D). Si se consideran además los activos en suspenso regularizados, las conclusiones sobre la evolución tendencial de las ratios de morosidad no se ven alteradas.

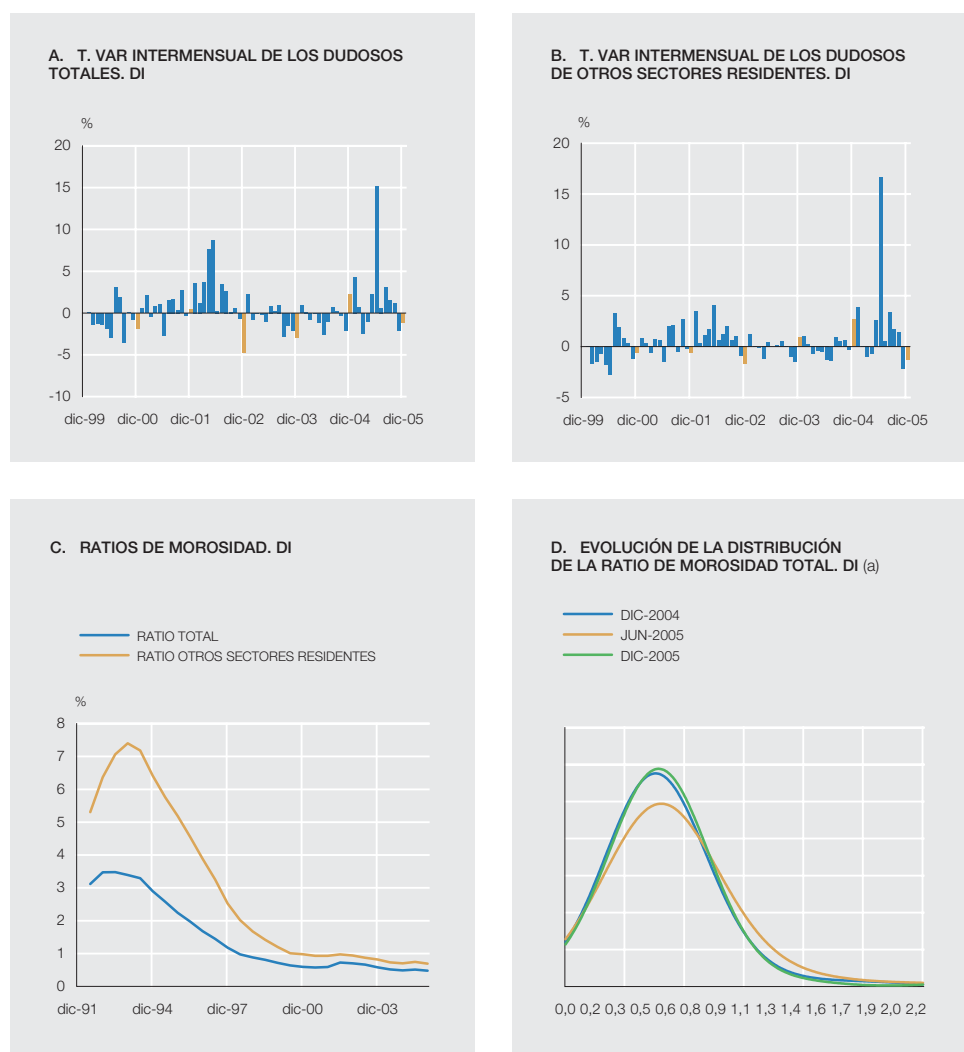
Probabilidades de impago

La evolución de las probabilidades de impago (PD, definida como el cociente entre el número de operaciones dudosas y el total de operaciones vivas en cada fecha) obtenidas de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España para créditos concedidos por las entidades de depósito confirma, en diciembre de 2005, el bajo nivel de pérdidas que se venía observando a lo largo de los últimos años.

El gráfico I.16A muestra la evolución de la PD según el vencimiento medio de los créditos. En diciembre de 2005 se ha observado un ligero repunte en la probabilidad de impago de los créditos a la vista o con vencimiento medio inferior a tres meses, pasando del 4% al 4,2%. Sin embargo, el peso relativo de este tipo de créditos ha continuado descendiendo hasta el 4,5%. Por su parte, la PD de los créditos con vencimiento medio superior a cinco años, que representan casi un 60% del total, se ha mantenido estable en torno al 0,7%. Este tipo de créditos recoge sobre todo, en el caso de las familias, operaciones con garantía hipotecaria para adquisición de vivienda, el producto con menor morosidad<sup>19</sup>. A pesar de que la mayor PD se observa en los créditos con vencimiento más corto y la menor se observa en los de vencimiento más largo, la relación monotónica decreciente se rompe para los plazos intermedios,

19. El recuadro I.3 muestra la relación existente entre el plazo y la cuota de un préstamo hipotecario estándar.

Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

a. En el gráfico D, el eje de abscisas contiene la ratio de morosidad, mientras que el de ordenadas muestra la frecuencia del número de entidades.

ya que entre tres meses y un año de vencimiento medio la PD es inferior a la del crédito otorgado a un plazo entre uno y tres años.

La presencia de garantías reales en una operación de crédito refleja la posibilidad, por parte de la entidad que concede el crédito, de recuperar todo o parte del importe de la operación en caso de impago por parte del acreditado. Más de la mitad de las operaciones (en concreto, un 50,5% en términos de importe dispuesto) tiene una garantía real que cubre el 100% del importe prestado en diciembre de 2005. La PD de estos créditos (gráfico I.16B) se ha mantenido en torno al 0,7%. En gran parte, se trata de operaciones con garantía hipotecaria para la adquisición de vivienda (cuando se trata de crédito a familias) y de financiación a empresas constructoras y promotoras inmobiliarias (en el caso del crédito a empresas)<sup>20</sup>. Por su parte,

20. El trabajo de G. Jiménez, V. Salas y J. Saurina, titulado «Determinants of Collateral», de próxima publicación en el *Journal of Financial Economics*, analiza los determinantes de la existencia de garantías en los préstamos a empresas no financieras.

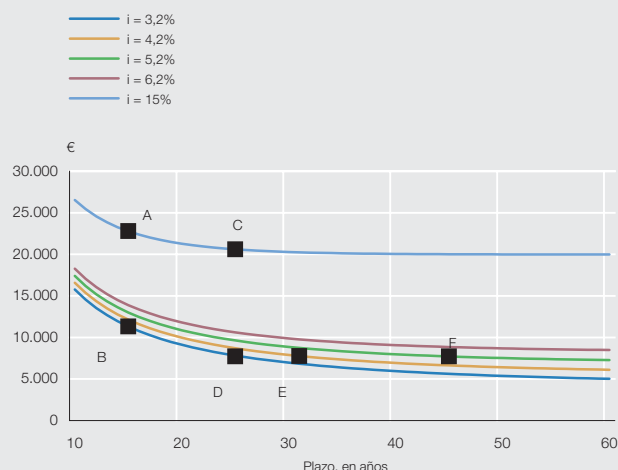
El proceso de convergencia, primero, y la pertenencia de España a la Unión Económica y Monetaria, después, junto con la creciente competencia en el segmento de los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda, han producido, entre otros resultados, una marcada reducción de los tipos de interés nominales de dichos préstamos, así como un alargamiento notable de los plazos de vencimiento de los mismos. Más concretamente, a comienzos de los noventa el tipo de interés medio de los créditos a las familias para la compra de un inmueble se situaba en el entorno del 15% y su plazo estándar de vencimiento rondaba los 15 años. De acuerdo con la información más reciente proporcionada por el Colegio de Registradores, los hogares que contrataron una hipoteca en 2005 lo hicieron a un tipo promedio del 3,2% y a un plazo de 25,5 años<sup>1</sup>.

La modalidad estándar de crédito hipotecario para la adquisición de vivienda que se contrata en el mercado español incluye un tipo de interés variable y una cuota de amortización constante. La primera característica ha permitido una rápida traslación de los descensos en los tipos de interés de intervención de la autoridad monetaria al coste no solo de las nuevas hipotecas, sino también de la mayoría de las existentes en cada momento. La segunda, por su parte, ha hecho que el alargamiento de los plazos de vencimiento se haya traducido directamente en una reducción de las cuotas iniciales pagadas por los prestatarios.

1. Datos correspondientes al tercer trimestre de 2005.

#### RELACIÓN PLAZO DE VENCIMIENTO - CUOTA ANUAL

GRÁFICO A



El gráfico A presenta, para distintos tipos de interés, la relación entre el plazo de vencimiento de los préstamos y la cuota anual que pagarían quienes contrataran un crédito de 133.181 euros, que se corresponde con la hipoteca media adquirida en 2005 de acuerdo con los datos de la Estadística Registral Inmobiliaria<sup>2</sup>. Así, en primer lugar, el gráfico A permite ilustrar los efectos de los cambios reseñados en el primer párrafo. Una reducción de tipos de interés desde el 15% al 3,2% supone, para un plazo de 15 años y un mismo préstamo, un descenso de algo más de un 50% en la cuota que se ha de pagar (de 22.800 a 11.318 euros anuales) en el caso ilustrado en el gráfico (movimiento de A a B). La disminución asociada a un alargamiento del plazo de 15 a 25,5 años sería, asimismo, de aproximadamente un 10% (de A a C en el gráfico). La combinación de ambos movimientos conllevaría una reducción del 66% (de A a D).

Ahora bien, una característica importante de las curvas representadas en el gráfico A es su carácter no lineal. De este modo, la reducción en la cuota que se deriva de un alargamiento del plazo de vencimiento es tanto menor cuanto mayor es este último. De hecho, las disminuciones que se pueden lograr por esta vía están limitadas. Esto, a su vez, recorta las posibilidades de compensar los efectos sobre los pagos anuales derivados de una eventual subida de los tipos de interés mediante elevaciones adicionales de los plazos de los créditos. Así, para contrarrestar las consecuencias de un aumento de un punto porcentual en el coste de los préstamos sería preciso llevar el plazo de las nuevas hipotecas de los 25,5 años actuales hasta los 31 (desplazamiento de D a E en el gráfico). Un punto porcentual más necesitaría una prolongación adicional de otros 14 años (punto F). En este ejemplo, si los tipos alcanzaran el 6,2%, ya no sería posible compensar por este procedimiento el cambio en la cuota.

Es importante señalar que el alargamiento de los plazos de vencimiento eleva igualmente el tiempo durante el cual los prestatarios están expuestos a posibles perturbaciones que afecten negativamente a su capacidad de pago. Entre estas, ocupan un lugar destacado eventuales subidas de los tipos de interés, en la medida en que más del 97% de las hipotecas actuales están contratadas a tipo variable. Esto plantea, sin duda, nuevos e importantes retos para las entidades en términos de la necesidad de valorar y gestionar adecuadamente riesgos a plazos que, por dilatados, no han sido habituales en su operativa hasta fechas recientes.

2. Véase nota anterior. Los tipos de interés del ejercicio se han considerado TAE.

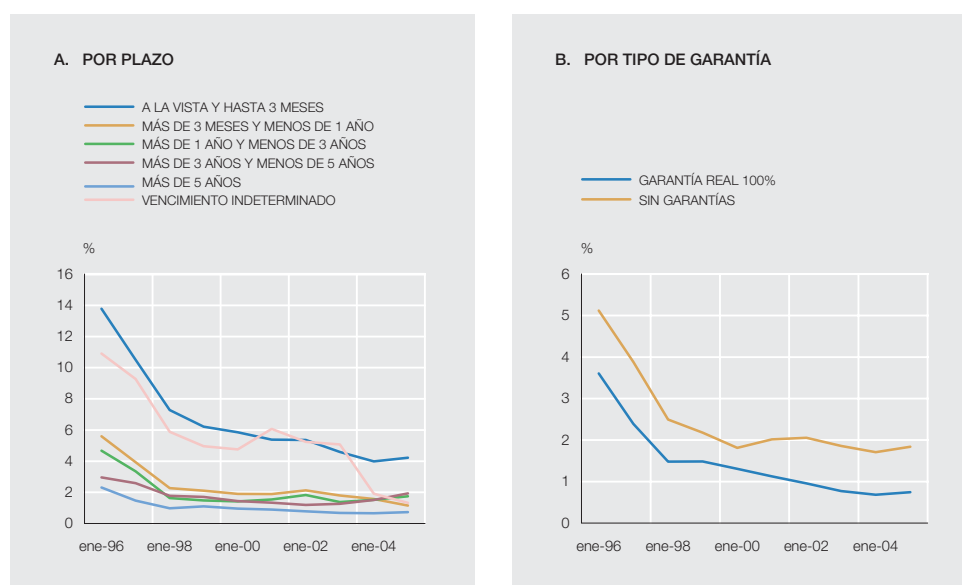
la PD de los créditos sin ningún tipo de garantía ha repuntado ligeramente (1,8% en diciembre de 2005, frente al 1,7% en diciembre de 2004), aunque su importancia relativa ha descendido también ligeramente (hasta el 47,1% en diciembre de 2005).

La primera Memoria de la Central de Información de Riesgos, de próxima publicación por el Banco de España, contiene un análisis más extenso de la información agregada sobre exposiciones crediticias y características de las operaciones registradas en la CIR, con una perspectiva temporal amplia, así como una descripción del contenido y la estructura de la misma.

## PROBABILIDADES DE IMPAGO

GRÁFICO I.16

Entidades de depósito



FUENTE: CIR.

Activos financieros en el exterior

La distribución geográfica de los activos financieros en el exterior de las entidades de depósito españolas se ha mantenido relativamente estable a lo largo de 2005, después del importante cambio ocasionado por la adquisición, por parte de una entidad española de elevado tamaño, de otra extranjera. Tampoco ha habido cambios destacables en la composición por segmentos de negocio. Desde finales de 2004, hay un predominio claro de la financiación a empresas y familias, en detrimento de las carteras de deuda pública y de las operaciones en el mercado interbancario. Tanto la morosidad (gráfico I.1B) como el perfil de riesgo (gráfico I.7A) de los activos que mantienen en el exterior las entidades españolas han evolucionado favorablemente en 2005.

### 1.3 Riesgo de liquidez

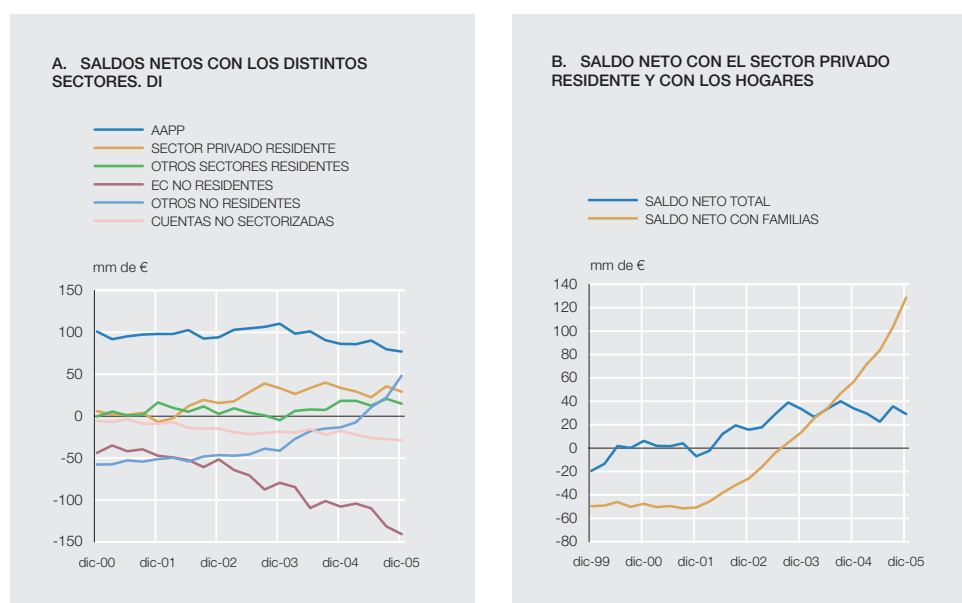
MERCADOS

Los indicadores de liquidez de los *mercados bursátiles* españoles han evolucionado favorablemente durante 2005. El volumen de contratación en el conjunto de las bolsas creció cerca de un 30% en relación con el año anterior, lo que ha supuesto un incremento cercano al 15% en la rotación de la capitalización de las bolsas españolas. También confirma esta buena tónica la contracción del tamaño de la horquilla media ponderada de los valores más líquidos en alrededor de 7 pb en el conjunto del ejercicio 2005.

En el *mercado de deuda pública*, los indicadores de contratación parecen continuar evidenciando que el actual contexto de bajas rentabilidades desincentiva en alguna medida la actividad de negociación. El volumen de bonos y obligaciones contratados al contado entre titulares de cuenta durante 2005 se redujo en cerca de un 13% en relación con el del año 2004. De esta forma, el ejercicio 2005 supone el tercer año consecutivo de reducción en el nivel de actividad en el segmento de contado. Aunque no existen medidas fiables de la actividad en deuda pública en otros mercados del área del euro, los indicadores informales disponibles parecen confirmar que este proceso de contracción es un rasgo compartido con los mismos y de naturaleza no preocupante.

En los *mercados de cambios*, las encuestas semestrales de actividad realizadas en los mercados de Nueva York y Londres evidencian el dinamismo que ha tenido la contratación a lo largo del ejercicio 2005, al haberse registrado tasas de crecimiento próximas al 30%.

Bancos y cajas. DI



FUENTE: Banco de España.

Por otro lado, la compilación de estas estadísticas ha puesto de manifiesto la heterogeneidad de entornos de negociación en los que se cruzan operaciones de cambios. Aunque las fórmulas basadas en tecnología electrónica de contratación han alcanzado una cuota cercana al 50%, la contratación directa entre titulares y entre titulares y clientes todavía resulta significativa. A este hecho debe añadirse la multiplicidad de plataformas electrónicas existentes.

Por lo que se refiere a la liquidación de operaciones de cambio, las encuestas informales disponibles apuntan al crecimiento en la cuota de mercado de *Continuous Linked Settlement* (CLS). Este hecho resulta destacable por sus implicaciones al efecto de aminorar la exposición a riesgo Herstatt. Precisamente, la ausencia de incidentes de liquidación de operaciones de cambio como consecuencia de la quiebra de una destacada entidad norteamericana que operaba como mediadora en los mercados monetarios parece indicar que CLS, efectivamente, mitiga dicho riesgo.

## ENTIDADES

Con la antigua Circular contable del Banco de España, el saldo neto con el sector privado residente incluía las inversiones en renta variable con dicho sector. La nueva Circular contable no sectoriza dichas inversiones. La no inclusión de la renta variable en el saldo neto con el sector privado residente se traduce en una caída muy significativa de dicho saldo y en un aumento del saldo de las cuentas no sectorizadas; es decir, no atribuidas a ningún sector concreto (gráfico I.17A). Con la distribución sectorial de la renta variable de la última fecha disponible (mayo de 2005) se puede aproximar el saldo del sector residente incorporando la parte atribuida de instrumentos de capital de dicho sector. El perfil temporal de dicho saldo corregido es muy similar al del nuevo saldo neto que aparece en el gráfico I.17A, aunque el nivel, lógicamente, es superior. La diferencia es creciente en el tiempo, porque la renta variable ha ido aumentando progresivamente.

Dentro del saldo neto con el sector privado residente, destaca la evolución del de las familias (crédito concedido a familias menos depósitos obtenidos de ellas), con un perfil ascendente desde 2002 (gráfico I.17B). Dicho perfil se traduce en un aumento del endeudamiento de las

familias españolas, por encima de la media de la Unión Europea, como ya se ha puesto de manifiesto en la sección I.2.1.a.

Las entidades de depósito españolas tienen que recurrir de forma creciente a la emisión de valores o a los mercados mayoristas para obtener los fondos necesarios para financiar el fuerte crecimiento del crédito. Estas formas de financiación son, en promedio, más costosas para las entidades que los pasivos con las familias, lo cual presiona sobre los márgenes de las entidades.

#### 1.4 Riesgo de mercado

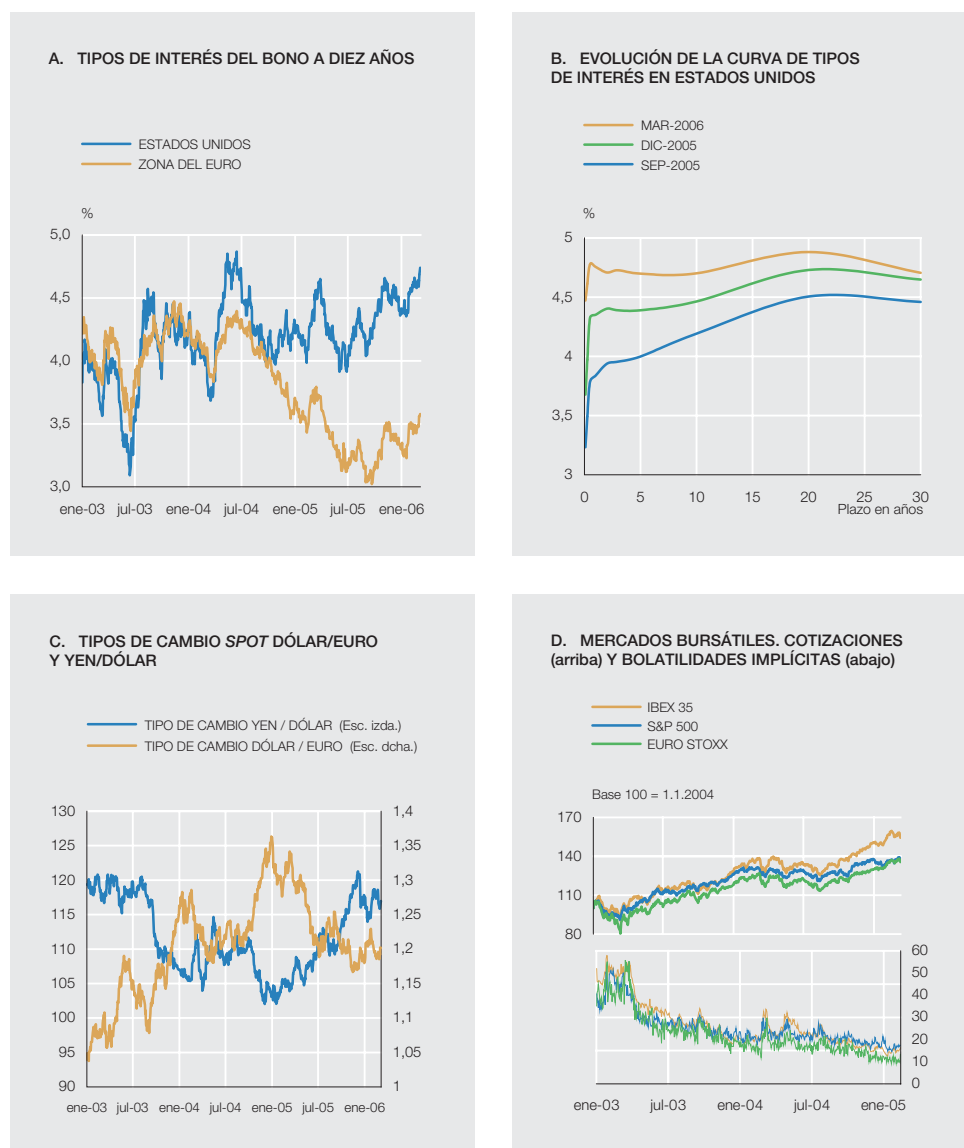
##### MERCADOS

La evolución de los mercados financieros internacionales en la segunda mitad de 2005 y primeros meses de 2006 continuó siendo muy positiva, en línea con el buen comportamiento macroeconómico global. Así, los mercados bursátiles en Estados Unidos y Japón registraron significativas ganancias, particularmente acusadas en el último caso, si bien ciertos escándalos contables introdujeron volatilidad y algunos retrocesos en los precios desde los máximos alcanzados en enero de 2006.

Los *tipos de interés a largo plazo* en Estados Unidos, aunque registraron un moderado incremento, se han mantenido en tasas en torno al 4,75% para el vencimiento a diez años a principios de marzo (gráfico I.18A). En el área del euro, las rentabilidades negociadas continuaron descendiendo entre julio y septiembre de 2005, período en el que se alcanzaron niveles mínimos históricos. No obstante, durante los meses posteriores esta tendencia reverteió, de modo que en marzo de 2006 la referencia a diez años presentaba valores muy similares a los de principios de 2005, en torno al 3,6%.

El gradual tensionamiento de las condiciones monetarias, que ha situado el objetivo de los fondos federales en Estados Unidos en el 4,5%, con expectativas de elevación adicional de los *tipos de interés oficiales* hasta el 5% a mediados de 2006, ha supuesto un aplanamiento e incluso una inversión de la pendiente de la curva de rendimientos por plazos (gráfico I.18B). Una inversión suficientemente apreciable y por tiempo prologado de la pendiente de la curva de rentabilidades ha tendido a relacionarse históricamente con expectativas de fuerte desaceleración de la actividad. No obstante, en la actualidad, esta se ha producido de forma simultánea a una reducción de los diferenciales de los bonos corporativos y a ganancias de precios en las bolsas, por lo que su poder anticipador de una desaceleración parece más cuestionable. En el área del euro se produjo un cambio de tono de la política monetaria del Eurosistema, que se concretó en sendos incrementos de 25 pb en los tipos de interés oficiales a finales del 2005 y a principios de marzo de este año. Los tramos más cortos de la curva de rendimientos por plazos presentaban ascensos a principios de marzo de algo más de 50 pb en relación con los niveles de mediados de 2005, mientras que, durante el mismo período, el aumento del EURIBOR a un año fue de casi 1 pp.

En los *mercados de cambios* el protagonista principal ha sido el yen, que tendió a apreciarse desde finales de 2005, a medida que los agentes descontaban un cambio en la instrumentación de la política monetaria que, finalmente, se ha confirmado a inicios de marzo. Así, se ha anunciado el abandono de los objetivos cuantitativos de suministro de liquidez a favor de objetivos en términos de tipos de interés. Aunque ello no supone un incremento inmediato de los tipos de interés a corto plazo en Japón, sí que significa una sustancial reducción en el suministro de liquidez al sistema bancario. En la medida en que la evolución reciente de algunos precios de activos financieros con riesgo y de materias primas se haya podido sustentar en una financiación a tipos de interés muy reducidos en yenes, la disminución de la liquidez en Japón podría tener cierto impacto sobre dichos precios. Por su parte, el tipo de cambio euro/dólar se mantuvo relativamente más estable, en el entorno del 1,20 (gráfico I.18C).

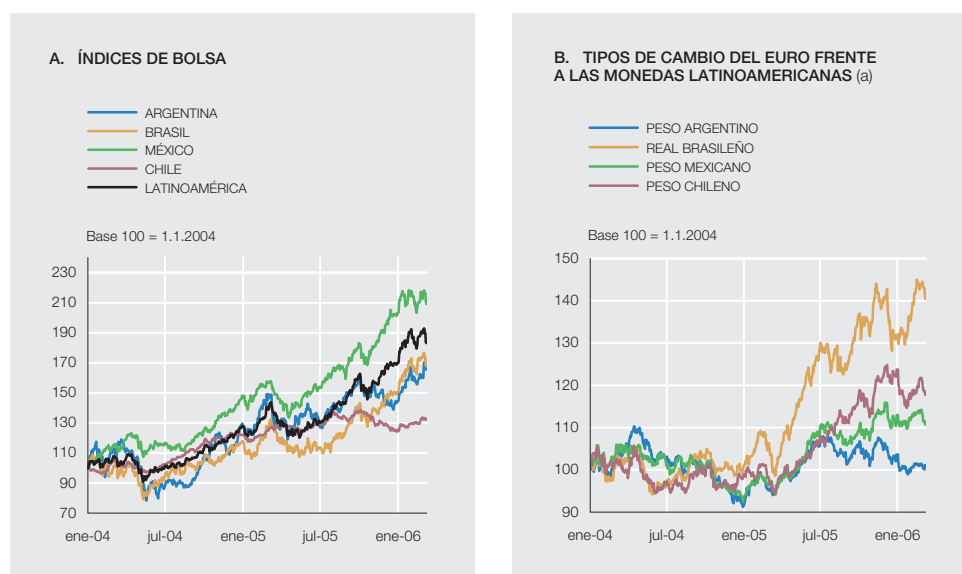


FUENTE: Datastream.

En los principales *mercados bursátiles* de la UEM se mantuvo la trayectoria de progresiva recuperación de las cotizaciones durante la segunda parte del año, tendencia que ha continuado en la parte transcurrida de 2006 (gráfico I.18D). Esta evolución de las bolsas se produjo en un contexto en el que los beneficios empresariales tuvieron un comportamiento muy favorable, en el que los tipos de interés a largo plazo, aunque se han incrementado recientemente, permanecieron en niveles moderados y en el que la volatilidad del precio de las acciones siguió en valores reducidos.

La evolución de los índices españoles fue muy similar a la del resto de las plazas europeas. Así, el Índice General de la Bolsa de Madrid alcanzó durante 2005 una revalorización del 20,6%, frente al 23% del Euro Stoxx amplio de las bolsas de la UEM, cifras muy superiores al 3% registrado por el S&P 500 de las bolsas estadounidenses durante el mismo período. A principios de marzo, estos mismos indicadores mostraban, respectivamente, unas ganancias acumuladas en el año del 10%, 7,2% y 2,4%. Esta trayectoria alcista de las cotizaciones bursátiles se observó en todos los sectores, con la excepción del de tecnología y comunicaciones, y tuvo especial intensidad en las empresas españolas de la rama de materiales básicos.





FUENTE: Banco de España.

a. Tipos de cambio: una caída indica una depreciación de la moneda local frente al euro.

cos, industria y construcción, y, en el caso de las europeas, en las de la industria metalúrgica. La evolución conjunta de las cotizaciones y de los beneficios empresariales hizo que las ratios PER (cociente entre el precio y el beneficio por acción) mostrasen escasas variaciones respecto al anterior IEF, por lo que continúan situándose por encima de sus valores medios históricos.

En *Latinoamérica*, el comportamiento de las *bolsas* en el segundo semestre de 2005 y en los primeros meses de 2006 fue muy favorable, como muestra el incremento del índice MSCI para la región en un 50% en ese período, aunque a partir de febrero se produjo una cierta estabilización. Se alcanzaron máximos históricos en todos los países (gráfico I.19A), aunque algunos, como Chile, apenas registraron subidas y otros, como Argentina y Venezuela, tardaron en incorporarse a la tendencia general. Por su parte, la mayoría de los *tipos de cambio* de la región se apreciaron frente al euro (gráfico I.19B), con las excepciones del peso argentino y del sol peruano. Esta apreciación fue especialmente notable en el caso del real brasileño (que llegó a alcanzar su máximo valor de los últimos cinco años) y del peso chileno.

Los países de la región han aprovechado el favorable entorno exterior y las buenas condiciones económicas y financieras internas para instrumentar políticas cada vez más activas de *gestión de la deuda*, con vistas a reducir la vulnerabilidad de su posición financiera. Estas políticas se articularon a través de la recompra de bonos Brady, emisión de deuda externa en moneda local y, más recientemente, de la adopción de una serie de medidas fiscales y regulatorias, por parte de Brasil y Chile, orientadas a favorecer la participación del inversor no residente en el mercado de deuda pública interna. La reducción de la deuda externa tuvo un episodio muy destacado con las cancelaciones anticipadas de la totalidad de los préstamos del FMI adeudados por Brasil y Argentina, lo que ha reducido drásticamente la cartera de préstamos del FMI y la importancia de Latinoamérica en la misma.

La entrada de *flujos netos privados de capital* en Latinoamérica fue positiva en 2005 (24.000 millones de dólares) y claramente superior a la de 2004 (5.800 millones). Sin embargo, dichas entradas fueron compensadas en su totalidad por el comportamiento de los flujos oficiales,

que, debido a la devolución de los préstamos de Brasil y Argentina, cayeron en 24.500 millones. La composición de los flujos privados muestra que se produjo un retorno con fuerza de los flujos de cartera (27.000 millones), tras cuatro años de disminución. No obstante, estos flujos de entrada netos resultaron contrarrestados por la fuerte caída (-54.000 millones) de los flujos netos de los préstamos y créditos externos, cuyo comportamiento ha mantenido un signo negativo en la última década. Por otro lado, también es de destacar la mayor preferencia de los emisores soberanos hacia los mercados locales de deuda, que están disfrutando de un fuerte crecimiento recientemente. Esto se ha traducido en una ligera desaceleración del volumen de emisiones internacionales soberanas en 2005 respecto a 2004, aunque el incremento de las emisiones corporativas (60% respecto al año anterior) ha más que compensado la reducción de aquellas. También es destacable la continuada recuperación de los flujos de inversión extranjera directa, superiores a los 50.000 millones en el conjunto de 2005.

#### ENTIDADES

La información que sobre riesgos de mercado se puede encontrar en los informes de gestión que publican las entidades de crédito es muy heterogénea y, en algunos casos, excesivamente general. Por ello, es difícil realizar comparaciones tanto a lo largo del tiempo como entre entidades.

Las entidades de crédito de mayor tamaño han desarrollado modelos internos que les permiten el seguimiento y cuantificación del riesgo de mercado asociado a su gestión global de activos y pasivos (riesgo de interés estructural) y, más particularmente, a sus carteras de negociación. En la mayoría de las instituciones, las principales herramientas para el análisis del riesgo de interés estructural son, por el momento, los *gaps* de vencimientos y las duraciones de los activos y pasivos. Estas herramientas permiten a las entidades realizar simulaciones de los efectos sobre el margen financiero y sobre el valor económico de hipotéticas variaciones en los tipos de interés. En el caso de la cartera de negociación, la mayoría de las grandes entidades ha desarrollado modelos internos que le permiten, entre otros usos, cuantificar el valor en riesgo (*value at risk* o VaR) de sus carteras y la realización de ejercicios de *stress test*.

Mientras que en el caso del riesgo de mercado estructural la obtención de indicadores sintéticos es muy compleja, en el caso de la cartera de negociación las estimaciones del VaR realizadas por las entidades y recogidas en sus informes financieros permiten realizar, de forma sencilla, algunas inferencias a un nivel más agregado. No obstante, conviene ser cauto en la interpretación de estas estimaciones, dadas las limitaciones de esta medida. En este sentido, hay que mencionar que variaciones significativas de los precios en los mercados financieros pueden llevar aparejados cambios relevantes en la calidad crediticia de determinadas contrapartidas, lo que se manifiesta con especial claridad en determinados mercados, como, por ejemplo, en los de derivados de crédito. Así, existe una interrelación estrecha entre riesgo de crédito y riesgo de mercado, que los modelos de gestión de riesgo deberían tener en cuenta y que medidas como el VaR no pueden captar. En este contexto cobran especial importancia los ejercicios de *stress test*, en los que las entidades pueden simular cómo resultan afectados sus riesgos bajo diferentes escenarios. Sin embargo, hay que analizar estos resultados con cuidado, dado que existe un elevado grado de incertidumbre sobre cómo reaccionarían ciertos mercados en una situación de crisis. Por otra parte, la existencia de estrategias comunes por parte de muchos de los participantes en estos mercados (*crowded trades*) podría intensificar las vulnerabilidades latentes.

Los bajos niveles de tipos interés y la situación de amplia liquidez en los mercados, en un contexto macroeconómico de prolongada estabilidad, son factores que han contribuido, en los últimos años, y en algunos casos, a un mayor apetito por el riesgo. Ello explica, en parte,

el dinamismo alcanzado por los mercados de renta fija, de derivados de crédito y de instrumentos estructurados, como los CDO (*Collateralised Debt Obligations*). Alteraciones de este escenario podrían desvelar que el riesgo de mercado asumido por algunas entidades financieras participantes, sin la experiencia y conocimientos adecuados, en estos mercados es superior al que se derivaría de algunas medidas simples de este riesgo como el VaR.

No obstante lo anterior, dada la dificultad de encontrar datos públicos sobre los ejercicios de *stress test* realizados por las entidades de crédito y, por el contrario, la mayor disponibilidad de datos sobre los cálculos del VaR, a continuación se realizan algunos comentarios sobre el comportamiento de esta medida de riesgo de mercado que las entidades bancarias europeas, entre ellas las españolas, aplican con generalidad a sus carteras de negociación.

En 2005, según la información disponible para algunas de las entidades europeas de mayor tamaño, el riesgo de mercado de la cartera de negociación, medido por el valor medio del VaR, no mostró cambios muy significativos respecto a 2004 y, a lo largo del año, parece que los valores estimados del VaR se situaron claramente por debajo de los límites establecidos por las entidades, como viene siendo habitual. En términos del *tier 1*, el valor medio del VaR para 2005 se situó significativamente por debajo del 1%, como ya ocurría en ejercicios anteriores.

En el caso de las entidades españolas consideradas, en términos medios, el VaR de la cartera de negociación parece situarse por debajo del 0,25%. Dentro de los riesgos de mercado, el riesgo de tipo de interés es el que, con generalidad, parece ser el más importante. No obstante, la evolución de las estimaciones diarias del VaR de las carteras de negociación de algunas entidades muestra un cierto ascenso al final del año 2005, aunque es difícil establecer de forma precisa las causas de este movimiento. En este sentido, conviene mencionar que los incidentes que afectaron a algunos mercados de derivados de crédito y a algunos *hedge funds*, debidos a la revisión a la baja de las calificaciones crediticias de dos grandes compañías del sector de automoción en Estados Unidos en mayo de 2005, no afectaron a las entidades españolas.

La interacción entre riesgo de tipo de interés y riesgo de crédito está también presente al analizar el fuerte crecimiento que ha experimentado la titulización de activos. Una parte creciente de esta actividad se sustenta en la concesión de crédito (con garantía hipotecaria, por ejemplo) con un determinado margen sobre un índice de referencia (normalmente, el EURIBOR) y la posterior titulización de dichas operaciones para captar liquidez con la que seguir expandiendo el crédito, lo que se traduce en la financiación a tipo variable, con un reducido margen sobre el EURIBOR. De esta forma, las entidades ganan un margen, sin asumir riesgo de tipo de interés. Cuanto mayor es el volumen de crédito concedido y titulado, mayor es el volumen absoluto de ingresos obtenidos. Aquellas entidades más activas en este mercado, de alguna forma, están experimentando un cierto cambio en la naturaleza de su negocio bancario, desde el negocio tradicional de selección y seguimiento de acreditados hacia uno donde el peso de su capacidad de transformación de productos y distribución del riesgo aumenta. Si la operación de titulización se traduce en una transferencia del riesgo de crédito, en determinadas circunstancias extremas, las entidades podrían llegar a tener un incentivo creciente a aumentar el volumen de esta operativa en detrimento de su papel tradicional de evaluación de los estándares crediticios de los potenciales prestatarios, lo que podría ocasionar una externalidad negativa al conjunto del sistema financiero.

Sin embargo, si las operaciones de titulización realizadas por las entidades no conllevan la transferencia del riesgo de crédito, en caso de dificultades de los prestatarios, dichas enti-

dades deberán hacer frente a un aumento de la morosidad, con el consiguiente impacto negativo en su rentabilidad. Por lo tanto, podría existir un cierto intercambio entre la ausencia de riesgo de tipo de interés (y la ganancia a corto plazo de un margen derivado de la diferencia entre el tipo de interés del préstamo y el coste de su financiación mediante titulación) y el aumento del riesgo de crédito que esta estrategia de concesión-financiación puede acarrear.

## II Rentabilidad

Los resultados obtenidos por las entidades de depósito españolas<sup>1</sup> en diciembre de 2005 constatan la buena evolución que ya se había puesto de manifiesto en anteriores IEF. En un contexto caracterizado por la favorable situación coyuntural de la economía española, la positiva evolución de los resultados ha sido posible gracias a un mayor ritmo de actividad, así como a los esfuerzos realizados por las entidades para contener sus costes operativos y a la menor detracción de las pérdidas por deterioro de activos y de las provisiones. Asimismo, la actividad en el extranjero desarrollada por las entidades españolas contribuye positivamente a los resultados registrados en 2005, especialmente en un año de significativa apreciación de las monedas latinoamericanas frente al euro.

### II.1 Situación general de la rentabilidad

El *resultado neto atribuido al grupo* creció, en diciembre de 2005, un 44,2% para el conjunto de entidades de depósito. Esto supone que, en términos de ATM, se incrementa 6 pb con respecto a diciembre de 2004, hasta el 0,89% (cuadro II.1)<sup>2</sup>. Este crecimiento del resultado, por un lado, confirma la tendencia observada en anteriores IEF, desde que en 2002 se registraran tasas de variación negativas y, por otro, pone de manifiesto que en el nuevo entorno contable cabe esperar tasas de variación de los resultados significativamente mayores en valor absoluto, con el consiguiente aumento de la volatilidad<sup>3</sup>.

No obstante, parte del dinamismo observado en términos de la variación absoluta de los resultados viene afectada por la adquisición de una entidad extranjera de elevado tamaño por otra española a finales de 2004, ya que la contribución de esa entidad a los resultados no queda registrada a lo largo de 2004, pero sí en 2005<sup>4</sup>. En cualquier caso, el análisis en términos de ATM corrige ese hecho, ya que en diciembre de 2004 han sido computados sin considerar el efecto de la mencionada adquisición<sup>5</sup>. Más aún, el dinamismo observado en el resultado neto atribuido al grupo queda constatado por su evolución en los negocios en España, donde crece un 22,6%.

En cualquier caso, el ROE para el conjunto de entidades de depósito se ha incrementado, pasando del 14,1% al 16,6% en diciembre de 2005<sup>6</sup>, lo que le sitúa, un ejercicio más, ampliamente por encima de la rentabilidad de la deuda pública española (gráfico II.1A). En cuanto a los factores explicativos de la variación del ROE<sup>7</sup> (gráfico II.1B), destaca el incremento del peso de los resultados del grupo sobre el margen de explotación motivado por las menores necesidades, en términos relativos, de correcciones de valor de los activos, así como de do-

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. Los datos del cuadro II.1 han sido elaborados de acuerdo con los criterios de la CBE 4/2004. Por lo tanto, los referidos a diciembre de 2004 han sido reelaborados de acuerdo con la nueva Circular, por lo que han de tomarse con cierta cautela. 3. Uno de los efectos esperados de las NIIF es una mayor volatilidad en los resultados, como consecuencia de una mayor utilización de valores de mercado para algunos epígrafes contables. 4. La adquisición de la entidad extranjera se materializó a finales de 2004, por lo que su efecto no se observa en la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho año, pero sí en el balance. No obstante, si se ajustan los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias de diciembre de 2005 excluyendo la aportación al resultado neto de la entidad adquirida, lo cual, con la información disponible, es solo posible de forma aproximada, el crecimiento estaría en el entorno del 37%. 5. Los ATM se han corregido eliminando, en diciembre de 2004, el importe del activo total de la entidad extranjera adquirida. No obstante, el análisis de la composición del ROE, con la información disponible, no ha podido corregirse. 6. En el cálculo del ROE se han excluido los ajustes por valoración, que la CBE 4/2004 considera patrimonio neto. 7. Una explicación de la descomposición del ROE puede verse en el recuadro II.1 del IEF de mayo de 2004.

## CUENTA DE RESULTADOS

CUADRO II. 1

Entidades de depósito

		DIC-05		DIC-04
	m €	% VAR. DIC-05/ DIC-04	% ATM	% ATM
Productos financieros	87.221	38,5	4,05	3,90
Costes financieros	48.841	60,9	2,27	1,88
<b>Margen de intermediación</b>	<b>38.381</b>	<b>17,7</b>	<b>1,78</b>	<b>2,02</b>
Resultados entidades método participación	3.602	48,1	0,17	0,15
Comisiones netas	17.678	19,6	0,82	0,92
Resultado operaciones financieras	5.542	63,4	0,26	0,21
<b>Margen ordinario</b>	<b>65.202</b>	<b>22,5</b>	<b>3,03</b>	<b>3,30</b>
Gastos de explotación	34.962	16,3	1,62	1,86
Otros resultados de explotación	1.201	35,9	0,06	0,05
<b>Margen de explotación</b>	<b>31.442</b>	<b>30,7</b>	<b>1,46</b>	<b>1,49</b>
Pérdidas por deterioro de activos	6.291	12,8	0,29	0,35
Dotaciones a provisiones (neto)	2.982	6,6	0,14	0,17
Otros resultados (neto)	3.552	74,7	0,16	0,13
<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>25.646</b>	<b>46,7</b>	<b>1,19</b>	<b>1,08</b>
Resultado neto	20.368	43,7	0,95	0,88
<b>Pro memoria</b>				
Resultado neto del grupo	19.268	44,2	0,9	0,8

FUENTE: Banco de España.

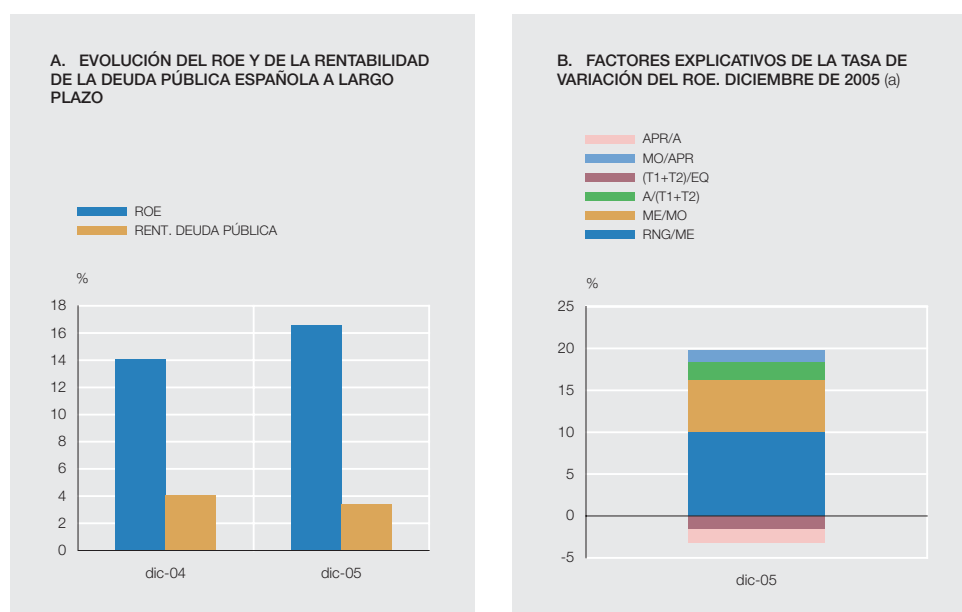
taciones a provisiones<sup>8</sup>, y también la mayor eficiencia operativa. La contribución del resto de factores es mucho más limitada y combina una ligera disminución del perfil de riesgo de los activos y un aumento en la calidad de los recursos propios, con un mayor nivel de apalancamiento y de la productividad de los activos ponderados por riesgo<sup>9</sup>. Por su parte, el ROA ha aumentado ligeramente, tanto el calculado con el resultado neto del grupo (que pasa del 0,83% al 0,89%) como el basado en el resultado antes de impuestos (del 1,08% al 1,19%).

El *margen de intermediación* ha crecido, en términos absolutos, un 17,7%, lo que confirma la evolución favorable que se observó en diciembre de 2004, tras dos ejercicios de tasas de variación negativas. El dinamismo de la actividad que se experimentó a lo largo de 2005 ayuda explicar en buena medida esta evolución. No obstante, en un contexto de reducidos tipos de interés y de elevada competencia en el sector, continúa observándose un estrechamiento del diferencial total, lo que contribuye a explicar que el margen de intermediación en términos de los ATM se haya reducido un año más (24 pb, hasta el 1,78%).

Dentro de los componentes del margen de intermediación es posible observar que tanto los productos financieros como los costes financieros se han incrementado en términos absolutos y relativos, si bien lo han hecho con más intensidad los segundos. Así, los productos financieros crecen un 38,5%, lo que en términos de los ATM significa un aumento de 14 pb. Esta evolución se observa en todos sus componentes, pero con especial intensidad, y reflejo del elevado ritmo de actividad observado, en los productos financieros provenientes del cré-

8. Recuérdese que ahora las denominadas dotaciones a provisiones, con la nueva Circular contable, no son las establecidas para cubrir el riesgo de insolvencia (que se incluyen dentro de las pérdidas por deterioro de activos), sino para fondos para pensiones y obligaciones similares, impuestos y riesgos y compromisos contingentes, entre otras. 9. El recuadro II.1 plantea la necesidad de incorporar en el análisis de la rentabilidad el estado de cambios en el patrimonio neto, para ir hacia un concepto de rentabilidad global, que comprenda la cuenta de pérdidas y ganancias y los ajustes por valoración del patrimonio neto.

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España

a.  $(T1+T2)/RRPP = (Tier\ 1 + Tier\ 2) / \text{Recursos propios}$ ;  $AT/(T1+T2) = \text{Activo total} / (Tier\ 1 + Tier\ 2)$ ;  $APR/AT = \text{Activos ponderados por riesgo} / \text{Activo total}$ ;  $MO/APR = \text{Margen ordinario} / \text{Activos ponderados por riesgo}$ ;  $ME/MO = \text{Margen de explotación} / \text{margen ordinario}$ ;  $RNG/ME = \text{Resultado neto del grupo} / \text{Margen de explotación}$ .

dito a la clientela, que, como se ha comentado en el capítulo I, sigue acelerándose en 2005. Por su parte, los costes financieros aumentan con más intensidad (un 60,9%), lo que en términos de ATM implica un crecimiento de 39 pb. El principal factor explicativo de este incremento de los costes financieros es la remuneración de los depósitos a la clientela y de los valores negociables y pasivos subordinados.

La buena situación de la coyuntura económica en el año 2005, que se ha traducido en un incremento de los resultados de las empresas no financieras, así como de las compañías de seguros, queda reflejada en el incremento de los *resultados de entidades valoradas por el método de la participación*. Su crecimiento (del 48,1%) ha sido más intenso que el observado para los ATM, por lo que en términos relativos estos resultados han crecido 2 pb, llegando al 0,17%. Dentro de esta partida se han mostrado especialmente dinámicas las entidades asociadas (la participación de sus resultados crece un 60,5%) y las del grupo (crecen un 40,9%).

Las *comisiones* netas crecen un 19,6%. El crecimiento de los ingresos por comisiones se observa en todos sus componentes, que registran incrementos superiores al 10%. Especialmente dinámicas se muestran las comisiones asociadas con la comercialización de productos no bancarios y servicios de valores (21,4%). Considerando su peso relativo dentro de los ingresos totales por comisiones, es posible observar que la mayor aportación al crecimiento la realizan, precisamente, dichas comisiones (gráfico II.2A). Lo anterior está relacionado con el buen comportamiento bursátil registrado en 2005, así como con el dinamismo mostrado en la venta de productos de seguros y, especialmente, de fondos de inversión. Las comisiones por servicios de cobros y pagos (que crecen un 14,2%) son las segundas en importancia en términos de su contribución al crecimiento de los ingresos totales, lo cual se explica por el crecimiento que ha venido experimentando la actividad económica en 2005. En cualquier caso, y a pesar del crecimiento de las comisiones netas en términos absolutos, en relación con los ATM estas han disminuido 10 pb, hasta el 0,82%.

La Circular 4/2004, siguiendo las normas internacionales de contabilidad, incorporó a las cuentas anuales de las entidades de crédito, junto al balance, a la cuenta de pérdidas y ganancias, al estado de flujos de efectivo y a la memoria anual, el estado de cambios en el patrimonio neto. Dicho estado muestra la variación en el patrimonio neto, distinguiendo entre los elementos reconocidos como resultado del ejercicio (a través de la cuenta de pérdidas y ganancias) y aquellos directamente reconocidos en el patrimonio neto.

Los resultados reconocidos directamente en el patrimonio neto se desglosan en las seis categorías en las que se divide la partida «ajustes por valoración del patrimonio neto». Para cada una de ellas se distinguen las variaciones debidas a cambios de valor, las transferidas a resultados del ejercicio, el efecto fiscal y las posibles reclasificaciones. Además, cuando en el ejercicio la entidad hubiese realizado ajustes por errores o por cambios de criterio contable que afecten a períodos comparativos del que se está informando, se facilita la comprensión de estos efectos al incluir en la pro memoria cómo han afectado tales ajustes al patrimonio neto y, en su caso, al resultado de los ejercicios incluidos en el estado, que se habían informado en períodos anteriores.

Un aspecto sustancial del estado de cambios en el patrimonio neto es que muestra el resultado global del período al que se refiere. Aun cuando la cuenta de pérdidas y ganancias continúa representando la parte más relevante del resultado global del período (y sobre cuya base se liquidan impuestos y reparten dividendos), no puede perderse de vista que, bajo el nuevo modelo contable, el patrimonio neto es concebido como activos residuales, esto es, la parte de los activos que quedan una vez deducidos todos los pasivos. Por ello, la explicación de la variación de ese residuo durante un período (excluidas las operaciones con los socios) obedece, de una parte, al resultado del período (resultados realizados) y, de otra, al efecto de los cambios de valor de determinados elementos que no se reconocen como realizados.

El borrador de reforma del Código de Comercio y de la Ley de Sociedades Anónimas, que pretende armonizar la normativa mercantil y societaria al marco de la Unión Europea, incorpora este mismo estado, por lo que su generalización en los próximos años está garantizada. El pasado tiene sin duda una notable influencia en las prácticas de informar al público; por ello, es natural que hasta ahora continúe siendo la cuenta de pérdidas y ganancias el referente de gestión más utilizado, no solo en los medios especializados, sino también por las propias entidades preparadoras de información financiera. Sin embargo, el estado de cambios en el patrimonio neto complementa la información de la cuenta de pérdidas y ganancias, permitiendo un análisis más eficaz, en tanto que incorpora el resultado en su sentido más amplio (resultado global) y por ello facilita mejor las comparaciones no solo entre entidades, sino también con períodos previos de la misma entidad.

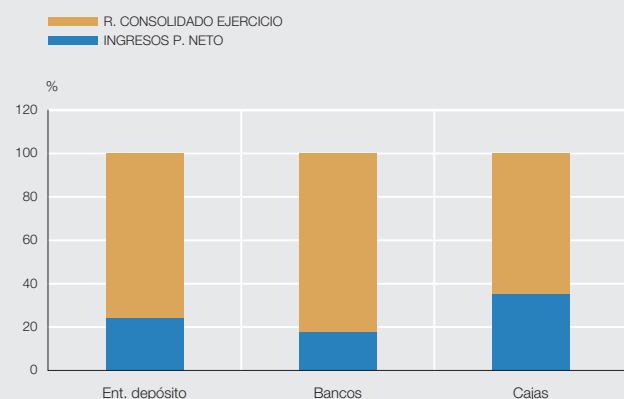
Los datos disponibles de diciembre de 2005 para el conjunto de entidades de depósito españolas que presentan datos consolidados indican que, del resultado global, el 75,6% proviene del resultado consolidado del ejercicio, mientras que el 24,4% restante se debe a cambios en el valor de determinados elementos que no se pueden reconocer como realizados (gráfico A).

Por lo tanto, aunque la cuenta de pérdidas y ganancias continúa siendo la parte más relevante del resultado global del ejercicio, los cambios de valor directamente registrados en el patrimonio neto no son insignificantes. Si se distingue entre bancos y cajas, es posible observar cómo para este último grupo de entidades el peso relativo de los ingresos netos reconocidos directamente sobre los resultados globales es mayor (un 35,4%, frente al 17,7% para los bancos), aunque muy lejos todavía de la aportación de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Distinguiendo dentro de las seis categorías en las que, como se ha dicho, se divide la partida de ajustes por valoración del patrimonio neto, para el total de entidades de depósito destacan las variaciones

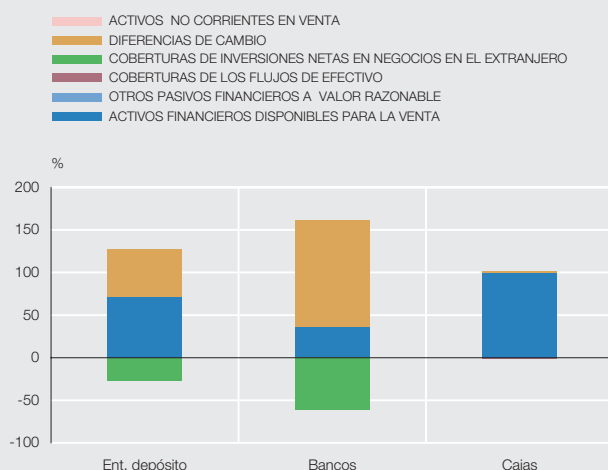
#### PESO RELATIVO SOBRE EL RESULTADO GLOBAL

GRÁFICO A



#### CONTRIBUCIÓN DE SUS COMPONENTES A LOS INGRESOS NETOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO

GRÁFICO B





en el valor que se han producido en los activos financieros disponibles para la venta y en las diferencias de cambio. Por el contrario, las coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero han registrado variaciones negativas de su valor razonable (gráfico B).

Si se distingue entre bancos y cajas, es posible observar que, para las cajas, prácticamente la totalidad de los resultados reconocidos directamente en patrimonio provienen de los activos financieros disponibles para la venta, mientras que para los bancos son también relevantes las diferencias de cambio y las coberturas de inversiones

netas en negocios en el extranjero (gráfico B). El mayor peso del negocio internacional de los grandes grupos bancarios explica lo anterior.

Asimismo, respecto de la importancia para las cajas de los activos financieros disponibles para la venta, hay que recordar que, con la aplicación de la CBE 4/2004, algunas entidades han reclasificado a sus entidades asociadas como activos financieros disponibles para la venta. Si bien esto no ha sido exclusivo de las cajas, sí parecen haberlo hecho con mayor intensidad que los bancos.

Los *resultados por operaciones financieras* han mostrado también un elevado dinamismo, creciendo, en términos absolutos, un 63,4%, lo que les lleva a incrementarse 5 pb en términos de ATM (hasta el 0,26%), en un contexto en el que los mercados financieros han tenido un comportamiento, en líneas generales, muy favorable. La evolución de esta partida se explica, fundamentalmente, por el comportamiento de tres de sus componentes (gráfico II.2B). En primer lugar, los resultados por activos financieros disponibles para la venta, con un elevado peso relativo en los totales, crecen un 45,7%, lo que muestra que las entidades han dado de baja parte de los activos así clasificados en el balance a lo largo de 2005, registrando resultados positivos<sup>10</sup>. En segundo lugar, los resultados por el resto de operaciones financieras, a pesar de seguir siendo negativos, son de menor importe en diciembre de 2005, lo que explica la aportación al crecimiento de esta partida. Finalmente, el tercer elemento, en términos de su contribución al crecimiento, son los resultados provenientes de la cartera de negociación, cuyo crecimiento se sitúa en el 23,8%.

Las favorables tasas de crecimiento registradas por el margen de intermediación y las comisiones, y con más intensidad por los resultados de entidades valoradas por el método de la participación y, especialmente, por los resultados de operaciones financieras, explican que el *margen ordinario* muestre un importante aumento, registrando una tasa de variación del 22,5%. El mayor peso relativo en el margen ordinario del de intermediación y de las comisiones justifican que estas dos partidas se muestren como las que más contribuyen a su crecimiento. A pesar del dinamismo observado, este no ha sido tan intenso como el registrado por los ATM, lo que justifica que, en términos relativos, el margen ordinario haya caído 27 pb, hasta el 3,03%.

La evolución de los *gastos de explotación*, que crecen moderadamente (16,3%) en relación con la actividad, muestra que los esfuerzos de las entidades por contener el crecimiento de sus gastos operativos han continuado un ejercicio más. Así, en términos de los ATM, los gastos de explotación se han reducido 24 pb, hasta el 1,62%. Este comportamiento (gráfico II.2C) ha sido generalizado entre sus componentes, pero especialmente acusado en los gastos de personal. Como consecuencia de la contención de los gastos de explotación y del dinamismo del margen ordinario, la ratio de eficiencia ha mejorado, pasando del 56,5% en diciembre de 2004 al 53,6% en el mismo mes de 2005 (gráfico II.2D).

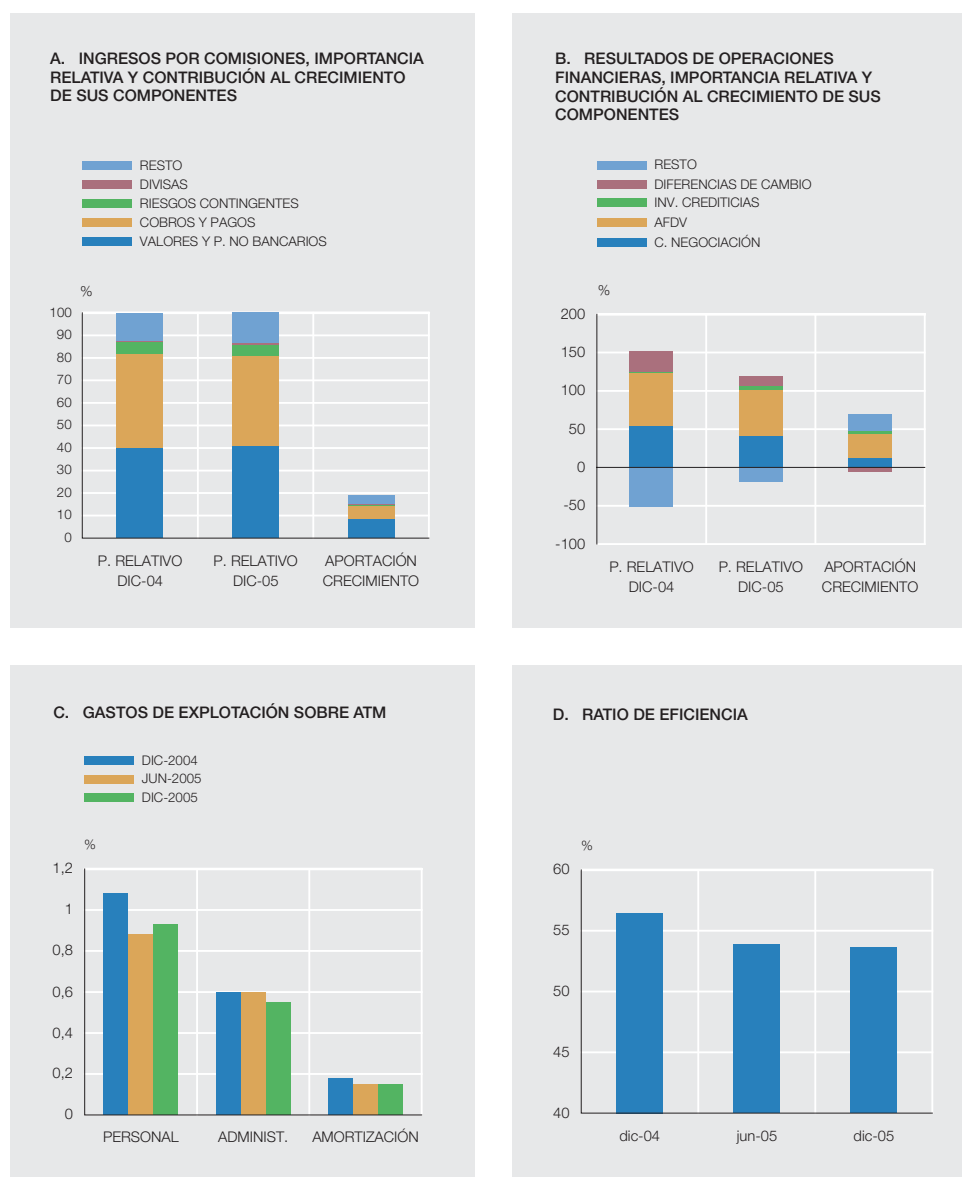
Los *otros resultados de explotación* muestran también un comportamiento favorable, y se han incrementado un 35,9%, si bien en términos de los ATM se han mantenido estables (0,06%).

<sup>10</sup> Las variaciones en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta se registran en el patrimonio neto, dentro de los ajustes por valoración. Solo se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se dan de baja en el balance o se deterioran.

## INGRESOS POR COMISIONES, RESULTADOS DE OPERACIONES FINANCIERAS, RATIO DE EFICIENCIA Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN

GRÁFICO II.2

Entidades de depósito



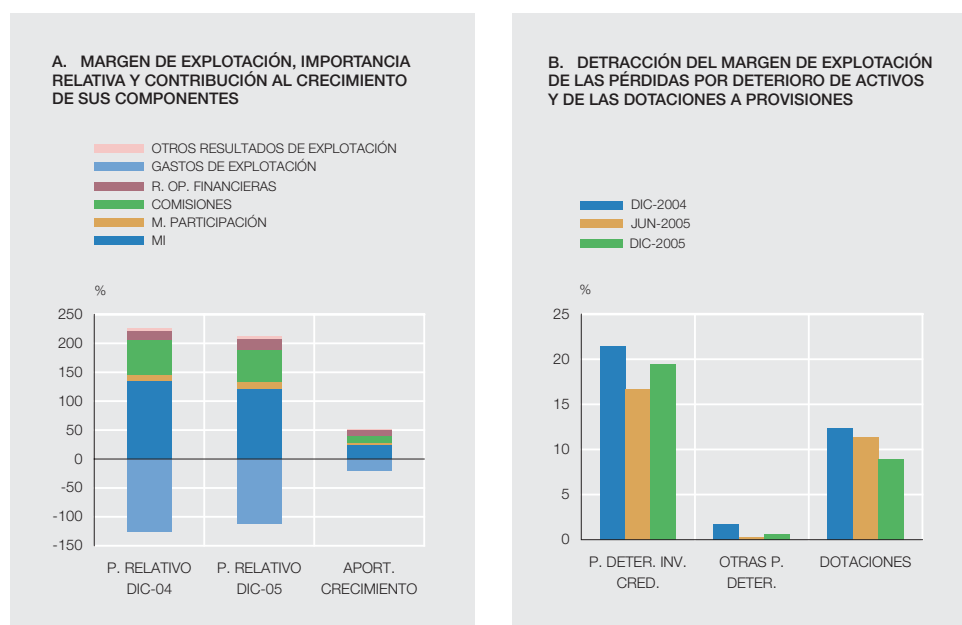
FUENTE: Banco de España.

Esta evolución se explica por las menores cargas registradas, así como por el incremento de los productos. Lo anterior está, en parte, relacionado con la inclusión en esta partida de las comisiones cobradas en el momento en el que se concede la financiación y que no deben periodificarse a lo largo de la vida del préstamo, ya que se considera, con arreglo a lo establecido en la CBE 4/2004, que compensan costes en los que no se habría incurrido de no haber concertado la operación. En la medida en que la financiación concedida está creciendo a tasas elevadas, eso repercute en el incremento de estos ingresos.

El moderado crecimiento de los gastos de explotación explica que el *margen de explotación*, que crece un 30,7%, se haya mantenido prácticamente estable en términos de los ATM, reduciéndose 3 pb, hasta el 1,46% (gráfico II.3A).

Las *pérdidas por deterioro de activos* han crecido un 12,8%, lo que significa que, en términos de los ATM, se hayan reducido 5 pb, hasta el 0,29%. La explicación de esta evolución provie-

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

ne, casi en su totalidad, de las pérdidas por deterioro relacionadas con las inversiones crediticias<sup>11</sup>, que crecen un 18,2% y cuyo peso relativo en el total de esta partida es, en diciembre de 2005, del 97%. En cualquier caso, la detracción de las pérdidas por deterioro sobre el margen de explotación es del 20%, frente al 23,2% de diciembre de 2004 (gráfico II.3B).

Por su parte, las *dotaciones a provisiones* también detraen una menor proporción del margen de explotación (gráfico II.3B) en diciembre de 2005 (9,5%) que en el mismo período del año precedente (11,6%). De hecho, su crecimiento ha sido reducido en términos absolutos (6,6%), lo que implica que, sobre los ATM, hayan disminuido 3 pb, hasta el 0,14%. Este comportamiento es explicable por la reducción (del 32,6%) observada en las dotaciones a fondos de pensiones y obligaciones similares, que compensan los crecimientos observados en los otros componentes de las provisiones.

Los *otros resultados del ejercicio* contribuyen positivamente al incremento del resultado, ya que crecen un 74,7%, hasta alcanzar el 0,16% en términos de los ATM (3 pb más que en diciembre de 2004). Esta evolución es el resultado, por una parte, de unas menores pérdidas, que se reducen un 16,6%. Por otra, las otras ganancias son mayores en diciembre de 2005, habiendo crecido un 38,7%. El incremento de las otras ganancias viene afectado, en buena medida, por las decisiones de algunas entidades de elevado tamaño, que a lo largo de 2005 han realizado ventas de participaciones, solo en parte compensadas por la menor aportación de las ventas provenientes de la cartera de inversión a vencimiento.

En resumen, en el ejercicio 2005 se han confirmado e incrementado los fuertes ritmos de avance, tanto del resultado del ejercicio como de los distintos márgenes de la cuenta de pérdidas y ganancias. Esta evolución, que se traduce en un nuevo incremento de la rentabilidad de los recursos propios, viene explicada por el aumento de la actividad, tanto en España

11. Aunque no existe una equivalencia completa, las pérdidas por deterioro de activos en el nuevo marco contable se asocian con las antiguas dotaciones a insolvencias y riesgo-país.

## DISTRIBUCIÓN DEL ROE Y DE LA RATIO DE EFICIENCIA

CUADRO II. 2

Entidades de depósito

TRAMOS ROE	DIC-05	
	% ATM	N.º DE ENTIDADES
<0	0,2	3
0-5	1,0	25
5-10	9,3	82
10-15	21,9	44
15-20	42,4	11
>20	25,1	6

TRAMOS RATIO EFICIENCIA	DIC-05	
	% ATM	N.º DE ENTIDADES
>100	0,4	7
90-100	0,0	2
80-90	2,0	8
70-80	1,5	30
60-70	7,0	50
50-60	62,9	48
40-50	22,5	20
<40	3,7	6

FUENTE: Banco de España.

como en los negocios en el exterior, los esfuerzos en términos de contención de costes y el moderado incremento de las necesidades de correcciones por deterioro de los activos y de las provisiones.

### II.2 Análisis por entidades

En 2005 solo tres entidades, con un peso relativo muy reducido en el conjunto del negocio bancario de las entidades de depósito, mostraban rentabilidades negativas (cuadro II.2A). Por el contrario, 51 entidades con una cuota de mercado cercana al 90% tenían un ROE de dos dígitos. La distribución del número de entidades según el ROE se ha desplazado hacia la derecha, lo que muestra que la mejora de la rentabilidad no ha sido una evolución específica de un número limitado de entidades (gráfico II.4A). No obstante, el desplazamiento a la derecha de la distribución de los ATM según el ROE es más marcada (gráfico II.4B). Ello pone de manifiesto que la mejora de la rentabilidad observada a lo largo de 2005 ha sido más perceptible para las entidades de mayor tamaño. En particular, se observa una rentabilidad superior al 20% para una entidad de depósito de elevado tamaño.

La distribución tanto del número de entidades como de los ATM según la *ratio de eficiencia* (gráficos II.4C y D) se ha desplazado hacia la izquierda, es decir, hacia menores niveles de la ratio. Ello significa que la mejora observada en la eficiencia operativa de las entidades españolas ha sido, en el ejercicio 2005, un fenómeno generalizado, afectando no solo a las entidades de mayor tamaño. No obstante, las mayores entidades se sitúan en los tramos de mejor eficiencia (cuadro II.2B). Así, con una ratio por debajo del 60% se encuentra el 88% de los activos totales del sistema, mientras que lo hace el 43% de las entidades consideradas.

### COMPARACIÓN CON LA BANCA EUROPEA

En el anterior IEF se puso de manifiesto la destacada posición de las entidades españolas en relación con el conjunto del sector europeo. Tanto en términos de la ratio de eficiencia como de la rentabilidad (ROE), las entidades de crédito españolas en 2004 ocupaban las primeras posiciones entre los bancos europeos de la antigua UE 15 (gráfico II.5)<sup>12</sup>. La coyuntura eco-

<sup>12</sup> El recuadro II.2 analiza con más detalle la posición relativa de las entidades de crédito españolas en relación con los 25 países de la Unión Europea. Es la primera vez que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) publica información país a país de un conjunto de indicadores de negocio, rentabilidad y solvencia de las entidades de crédito de la Unión Europea ampliada. Dicha información se ha recopilado a través del BSC (Comité de Supervisión Bancaria del SEBC, integrado por representantes de los bancos centrales y de las agencias supervisoras, si son distintas de estos, de los 25 Estados miembros de la UE) y se publica a través del BCE dentro del *EU Banking Sector Stability*, octubre de 2005.

El análisis de los sistemas bancarios comunitarios muestra una elevada disparidad en la estructura de propiedad de los activos bancarios. De un lado, los países de la antigua Europa de los 15 se caracterizan por una escasa presencia de entidades extranjeras. En el caso de España, apenas la décima parte del volumen de activos totales de las entidades de crédito está en manos de bancos domiciliados en el exterior. En el otro extremo, la presencia de bancos foráneos es muy significativa en los nuevos Estados miembros.

Hasta ahora, la evidencia empírica apuntaba hacia una relación positiva entre el índice de propiedad extranjera y la rentabilidad del negocio bancario (gráfico A). Esta pauta se sigue cumpliendo para el conjunto de países de la UE 15. No obstante, los datos correspondientes al resto de países revelan un cambio drástico de patrón. La presencia foránea está, hasta un cierto umbral, asociada a niveles crecientes de rentabilidad, en términos de ROE. Sin embargo, en aquellos países en que se excede dicho umbral, fundamentalmente en los países de reciente adhesión, la rentabilidad registrada por las entidades nacionales decrece con el aumento de los activos controlados por las entidades extranjeras. Las únicas excepciones son Chipre y Eslovenia, dos nuevos Estados miembros que muestran una baja penetración de la banca extranjera, y Finlandia, donde el 60% de los activos de las entidades de crédito pertenece a grupos foráneos.

Atendiendo a la relación entre el crédito bancario (en proporción del PIB) y la renta per cápita (gráfico B), se puede apreciar una correlación claramente positiva para el conjunto de países analizados. La magnitud del volumen de préstamos concedidos por las entidades

de crédito proporciona una medida aproximada del nivel de bancarización existente en cada país.

En ese aspecto, España ostenta una posición que se puede calificar como céntrica por su proximidad al agregado comunitario.

Existe una significativa dispersión entre países en relación con la concentración de la actividad bancaria (gráfico C), tanto si esta se mide por la cuota de mercado de las cinco primeras entidades (C5) o por el índice Herfindahl-Hirschman (suma de cuadrados de las cuotas de mercado de todas las entidades). En general, los países grandes de la antigua UE 15 muestran una menor concentración bancaria, mientras que los nuevos socios y los países pequeños de la UE 15 muestran niveles bastante más elevados. Alemania, por ejemplo, tiene un sistema bancario bastante atomizado, con un número muy elevado de entidades pequeñas locales (cajas de ahorros y cooperativas de crédito).

Nótese que, a pesar de tener España una renta per cápita inferior a la media comunitaria, la bancarización es superior a la de países como Francia e Italia. En ocho de los diez nuevos Estados miembros de la UE para los que se dispone de datos, los niveles de renta per cápita y de crédito son sensiblemente inferiores a los registrados por los componentes del bloque de la antigua UE 15. Esta comparación pone de manifiesto la acrecentada diversidad de los sistemas bancarios de la Unión Europea y su diferente potencial de crecimiento en cada segmento del negocio bancario.

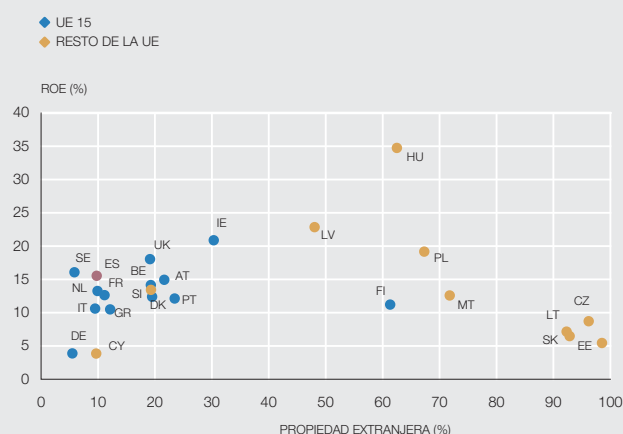
La relación entre concentración y rentabilidad (medidas mediante el C5 y el ROE, respectivamente) es débil (gráfico D), en particular entre los países de la antigua UE 15. El coeficiente de correlación entre ambas variables es de 0,18 para el conjunto de la UE y de solo 0,10 para la UE 15.

1. Un análisis más detallado del contenido de este recuadro puede verse en el trabajo de L. Gutiérrez de Rozas, titulado «La posición relativa de la banca española en el contexto europeo», *Estabilidad Financiera*, n.º 10, mayo de 2006.

## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y RENTABILIDAD

GRÁFICO A

Entidades de crédito (2004)

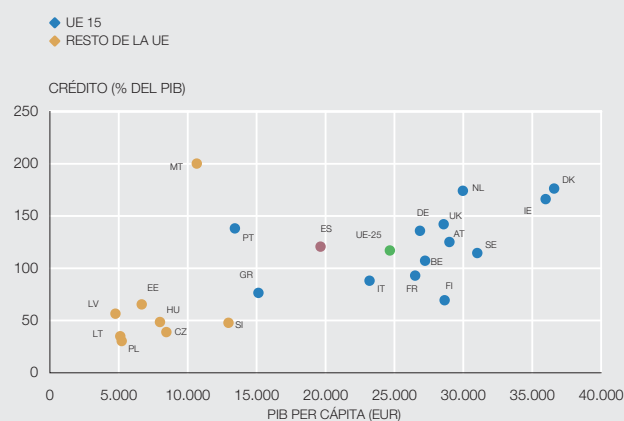


FUENTE: BSC.

## DESARROLLO ECONÓMICO Y FINANCIERO (a)

GRÁFICO B

Entidades de crédito (2004)



FUENTE: BSC.

a. La variable crédito (% del PIB) omite los préstamos concedidos para financiar a otras entidades de crédito.

Ninguno de esos dos valores es estadísticamente significativo. No existe tampoco asociación significativa entre concentración (C5) y ratio de eficiencia (gráfico E), aunque a nivel de la antigua UE 15 hay algo más de relación entre ambas variables (coeficiente de correlación de 0,26). Por otro lado, sí existe evidencia de una relación positiva, aunque no significativa, entre la concentra-

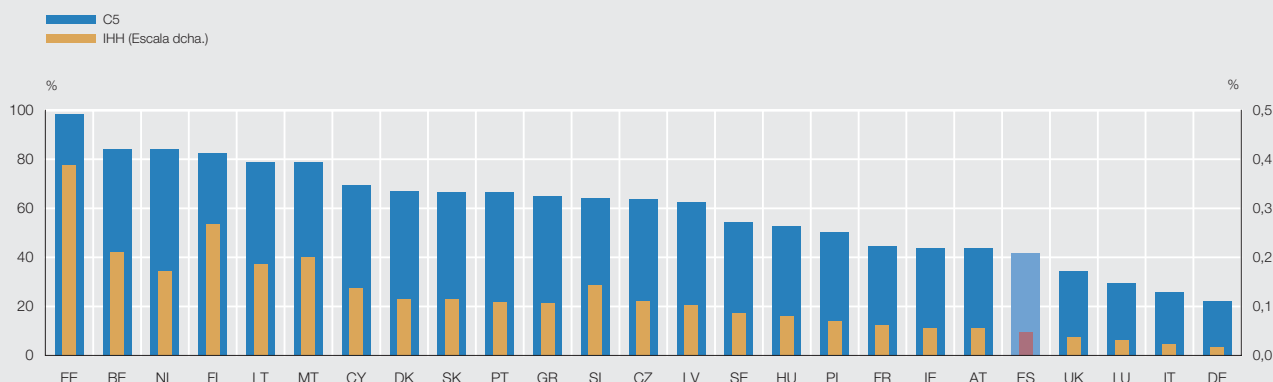
ción en los sistemas bancarios de los países de la antigua UE 15 y su fortaleza financiera<sup>2</sup>. Para el conjunto de la UE, dicha relación desaparece.

2. Moody's elabora un indicador de fortaleza financiera a partir de las calificaciones crediticias de las entidades de crédito que operan en ellos.

## CONCENTRACIÓN DE LA INDUSTRIA BANCARIA EUROPEA

GRÁFICO C

Entidades de crédito (2004)

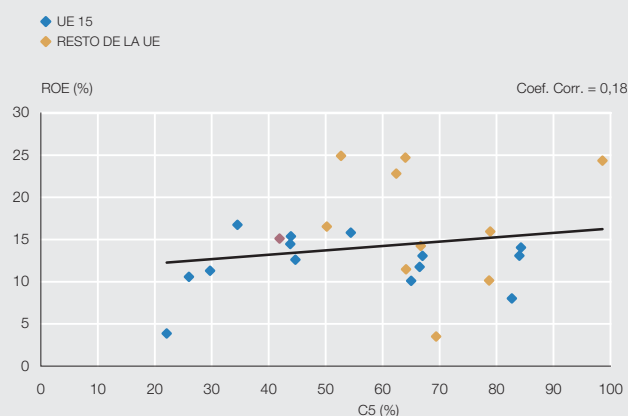


FUENTE: BCE.

## CORRELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y CONCENTRACIÓN

GRÁFICO D

Entidades de crédito (2004)

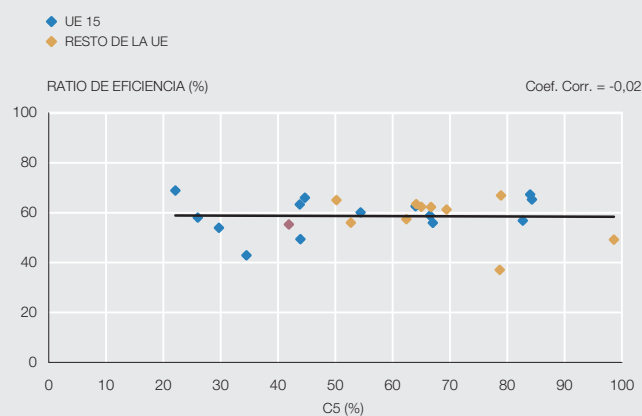


FUENTES: BCE y BSC.

## CORRELACIÓN ENTRE EFICIENCIA Y CONCENTRACIÓN

GRÁFICO E

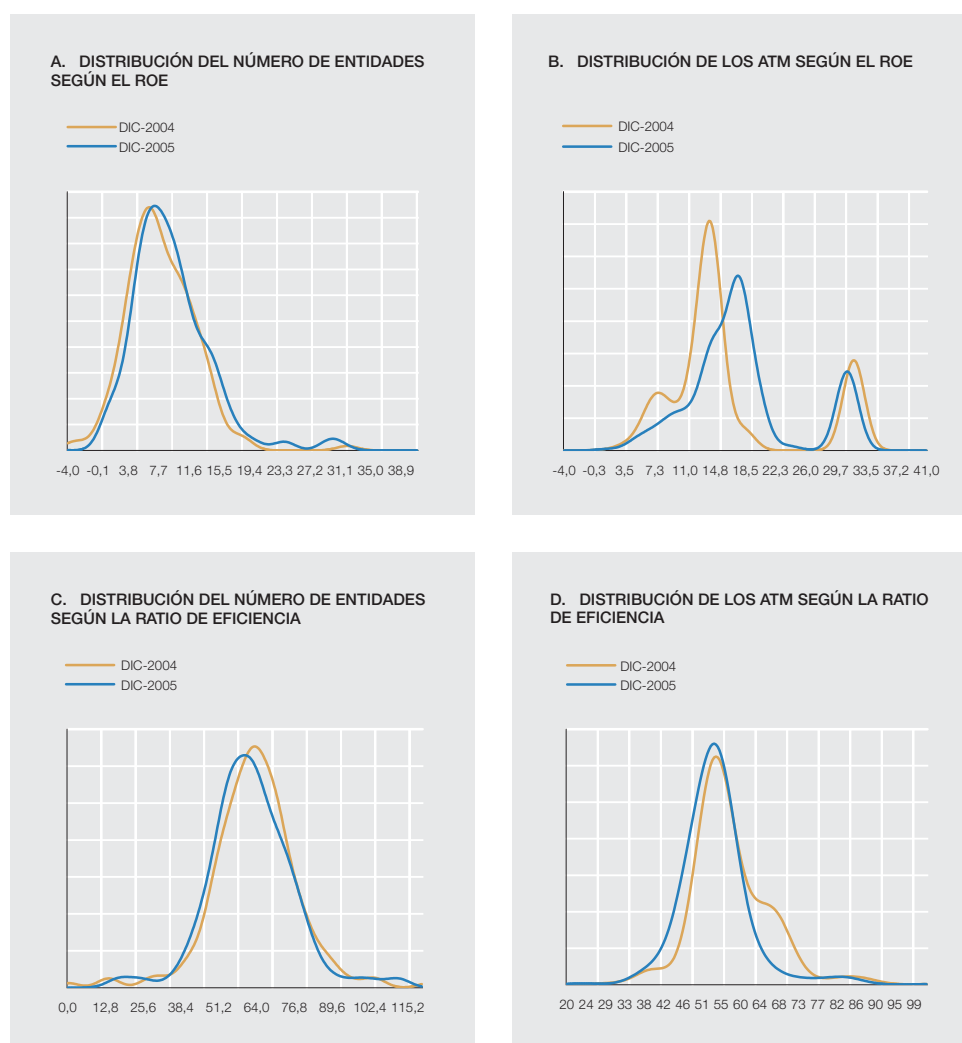
Entidades de crédito (2004)



nómica española, más favorable que la del promedio europeo, explica parcialmente los resultados anteriores. No obstante, la posición relativa de las entidades españolas varía dependiendo de su tamaño<sup>13</sup>.

13. Se considera una entidad grande cuando su activo supera el 0,5% de los activos bancarios totales consolidados de la UE; mediana si su activo se sitúa entre el 0,5% y el 0,005%; y pequeña cuando se encuentra por debajo del 0,005%.

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

a. El eje de abscisas contiene los valores del ROE (gráficos A y B) y de la ratio de eficiencia (gráficos C y D), mientras que el de ordenadas muestra la frecuencia de las entidades según su número o sus activos totales medios (ATM).

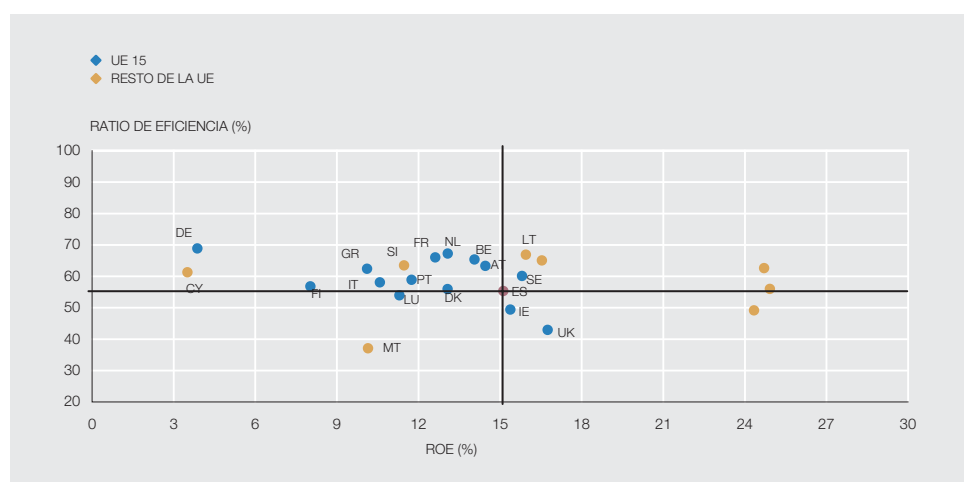
Las *entidades grandes* constituyen el grupo mejor posicionado en términos de rentabilidad y de eficiencia. El margen de intermediación y el margen de explotación superan en algo más de un 70% el nivel promedio de las entidades pertenecientes a la UEM (gráfico II.6.A), mientras que ese porcentaje se reduce hasta aproximadamente el 45% si el grupo de comparación es la UE 25 (gráfico II.6.B). Dado que las comisiones solo superan en un 50% la media de la UEM, el mayor diferencial en el margen de explotación hay que buscarlo en la mayor eficiencia, a pesar de que los gastos de explotación en porcentaje del activo total son parecidos a la media (incluso superiores si la comparación es con las entidades de gran tamaño de los 25 países miembros de la UE).

Una característica diferencial de las entidades españolas de elevado tamaño es su reducida morosidad, en parte resultado de la favorable evolución del ciclo económico en España y de la mejora de los últimos años en Latinoamérica. A pesar de la menor morosidad, las dotaciones son significativamente superiores, fruto de los saneamientos llevados a cabo tras el proceso de expansión de estas entidades en Latinoamérica, y también debido a las dotaciones

## COMPARACIÓN CON LA BANCA EUROPEA

GRÁFICO II.5

Entidades de crédito. 2004



FUENTES: BCE y Banco de España.

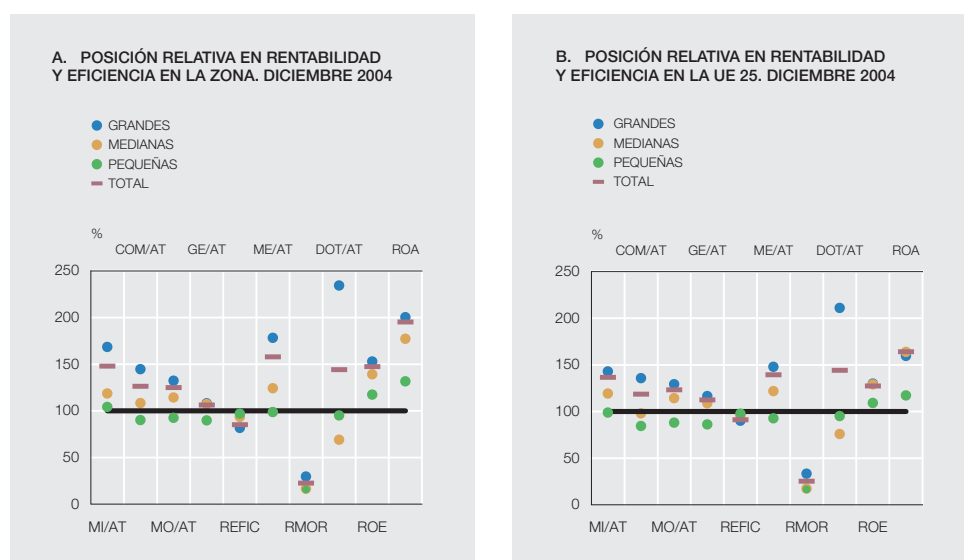
prudenciales asociadas a la provisión estadística, todavía en vigor en 2004. La rentabilidad de los recursos propios (ROE) se sitúa un 50% por encima de la media de la zona del euro, llegando a doblarla en términos de rentabilidad del activo (ROA). En comparación con el conjunto de los 25 países comunitarios, la rentabilidad sigue siendo claramente superior, aunque el exceso es menor.

Las *entidades medianas* presentan una posición favorable en casi todas las variables consideradas, aunque la distancia a la media es mucho menor que en las grandes. Al igual que en estas, unos mayores márgenes y una menor morosidad, combinados con una mayor eficiencia operativa (menor valor de la ratio de eficiencia), contribuyen a que el ROE y el ROA se sitúen un 35% y un 60%, respectivamente, por encima de la media para los dos grupos de comparación.

## COMPARACIÓN CON LA BANCA EUROPEA

GRÁFICO II.6

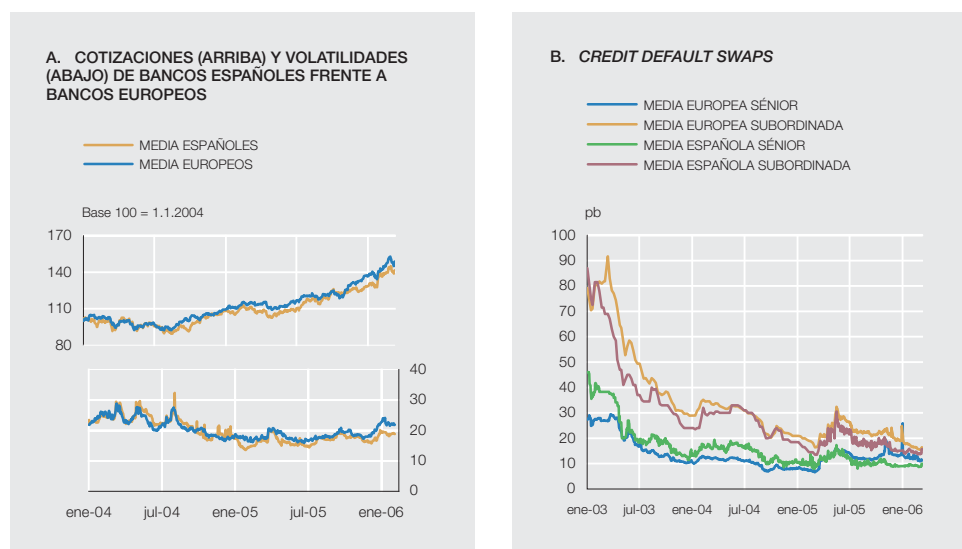
Entidades de crédito (a). 2004



FUENTES: BCE y Banco de España.

a. Datos en relación con las medias ponderadas por grupos de tamaño de la UE 12 y la UE 25, normalizadas a 100.





FUENTES: Banco de España, Bloomberg y DataStream.

Las *entidades pequeñas*, por su parte, presentan una posición muy cercana a la media, tanto de los países de la UEM como del conjunto de los 25 países de la UE. No obstante, en algunas variables (márgenes, comisiones y gastos) están por debajo de la media. De nuevo, la morosidad es muy inferior, mientras que las dotaciones están en la media. A pesar de lo anterior, el ROE cosechado por las entidades de crédito españolas pertenecientes a este grupo de tamaño es superior al del promedio de la UEM en torno a un 20%, o al de la UE 25 en torno a un 10%, algo más incluso en términos de ROA.

La *información de mercado* disponible para las entidades financieras españolas evidencia unas pautas de comportamiento similares a las mostradas por el resto de bancos europeos. La senda alcista de las *cotizaciones bursátiles* de los principales bancos españoles, iniciada en septiembre de 2004, ha proseguido hasta la fecha. Asimismo, las entidades extranjeras no han sido ajenas a este proceso. Paralelamente, las *volatilidades implícitas* de los bancos sujetos al análisis se mantuvieron relativamente bajas y estables en uno y otro caso (gráfico II.7A).

La evolución de los mercados de *Credit Default Swaps* (CDS) a lo largo del primer trimestre de 2006 ha seguido caracterizándose por la misma estabilidad mostrada en el segundo semestre del ejercicio anterior. Este tipo de derivados de crédito constituye un valioso indicador de la probabilidad de impago del activo subyacente (en este caso, la deuda sénior o subordinada de las entidades de crédito). En ese sentido, las entidades españolas presentan unas primas de riesgo muy reducidas, en consonancia con el resto de entidades europeas, que también exhiben los niveles más bajos de los últimos años (gráfico II.7.B). Asimismo, la prima de riesgo es mayor, como es lógico, en la deuda subordinada que en la sénior en ambos grupos de entidades. A lo largo de 2006 ambas primas son ligeramente inferiores para las entidades españolas que para las europeas.

Durante los últimos meses, se ha apreciado un cierto repunte de las *betas*<sup>14</sup> calculadas para los grandes bancos españoles, hasta situarse en torno a 1,3. Esta tendencia, que implica un retorno a los niveles registrados en 2002, también se ha manifestado en los principales ban-

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

cos europeos. De hecho, las entidades españolas conservan una posición intermedia-alta entre los principales bancos europeos.

En lo que respecta al *PER*, los grandes grupos bancarios españoles siguen presentando las ratios más elevadas de la Unión Europea, únicamente superados por las principales entidades financieras italianas. En la mayoría de países, este indicador, que pone de relieve la conexión entre cotización y beneficios, ha experimentado un notable incremento, lo que refuerza la percepción de una mejora en el corto plazo de las expectativas del negocio bancario, en línea con la mejora del contexto económico europeo y la favorable situación que atraviesan los mercados financieros.

### III Solvencia

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

Los coeficientes de solvencia de las entidades de depósito españolas han mostrado en 2005 una gran estabilidad, lo que les ha permitido continuar superando holgadamente los mínimos regulatorios exigidos. Este comportamiento se ha producido en un contexto marcado por la desaceleración de los componentes del coeficiente de solvencia.

El *coeficiente de solvencia total* se ha mantenido en el entorno del 11%, tras haberse reducido muy levemente (14 pb). En la misma línea se ha movido la ratio de solvencia resultante de aplicar la *normativa de Basilea*, que se encuentra en un nivel superior (12,1%), debido a las mayores exigencias de la española, pero cuya evolución confirma una suave disminución progresiva, al haber descendido 20 pb (90 pb en los últimos cinco años). Por su parte, el *coeficiente de solvencia básico* frena su tendencia descendente y se mantiene en el 7,9%, únicamente 3 pb por debajo del nivel de 2004 (gráfico III.1A)<sup>1</sup>.

La buena marcha de la actividad de las entidades de depósito españolas en 2005 ha tenido como consecuencia unas mayores exigencias de capital, plasmadas en un aumento de los requerimientos cercano al 21%, que, aun así, ha supuesto una desaceleración de 2,8 pp con respecto a 2004 (gráfico III.2A)<sup>2</sup>. Los recursos propios se han desacelerado algo más (3,2 pp), aunque su crecimiento del 19,4% ha permitido que la disminución de la ratio de solvencia haya sido muy moderada.

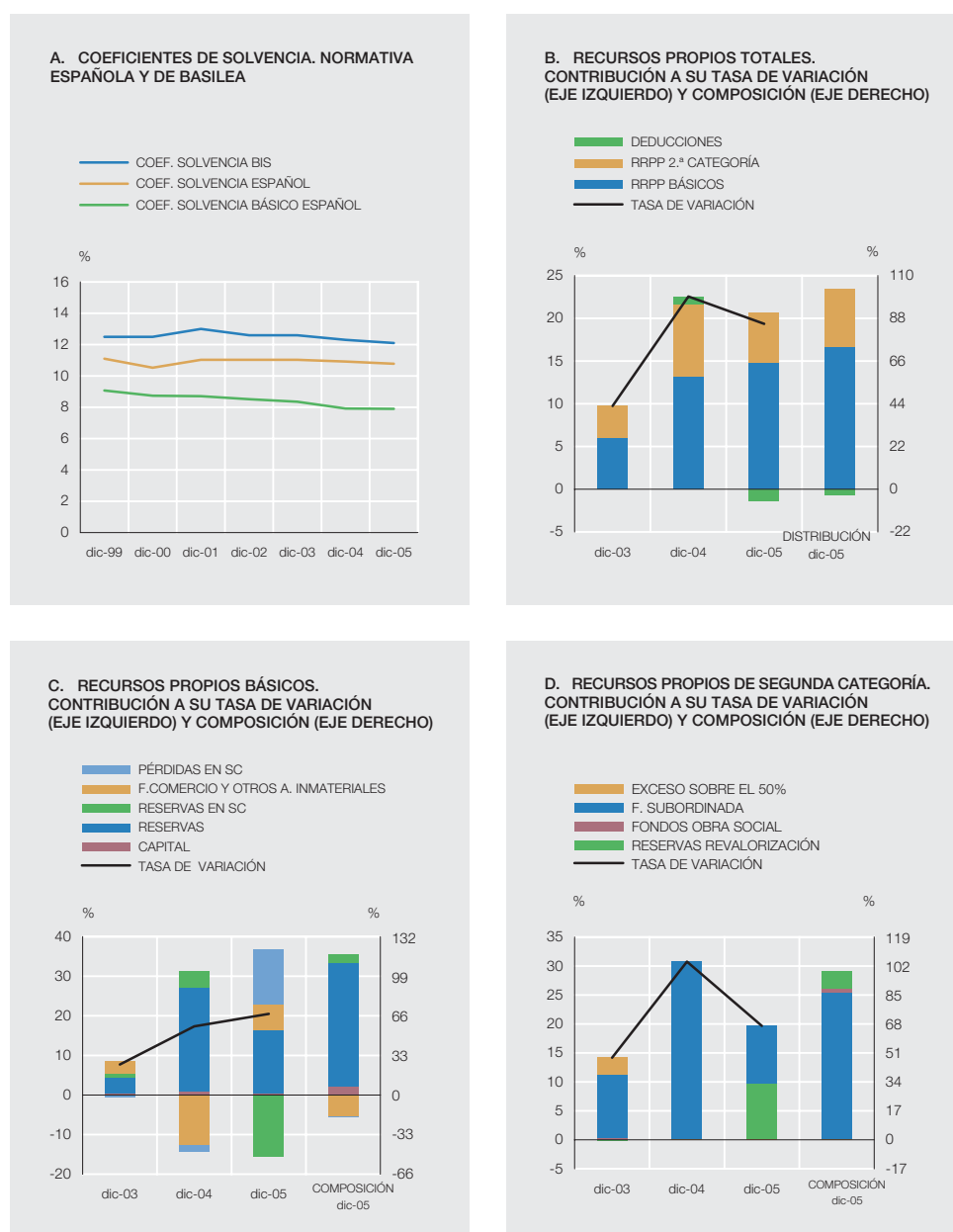
El comportamiento de los *recursos propios* responde a la aceleración de los de primera categoría (3,1 pp, al crecer un 20,5%), así como al crecimiento de los de segunda categoría, que se incrementan en un 19,7%, 11,1 pp menos que en 2004 (gráfico III.1B).

Los *recursos propios básicos* son la única partida que se acelera en 2005, impulsada por la buena marcha de los resultados de las entidades. No obstante, las reservas, que suponen su principal integrante, han visto reducida su tasa de variación cerca de 11 pp (hasta el 14,5%), al tiempo que el capital se ha desacelerado 5,2 pp (desde el 10,3%). Además, la entrada en vigor de la CBE 4/2004 ha conllevado que numerosas participaciones en entidades asociadas pasen a clasificarse como activos disponibles para la venta. Esto ha tenido como consecuencia que, por un lado, tanto las reservas como las pérdidas en sociedades consolidadas se hayan visto fuertemente reducidas, contrarrestándose ambos efectos y produciendo una escasa aportación neta total. Por otro lado, el nuevo marco contable es también, en buena parte, responsable de que los fondos de comercio existentes se hayan reducido en un 30,6%, ya que en la primera aplicación de la CBE 4/2004 algunas entidades han dado de baja, contra reservas, parte de dichos fondos, con el consiguiente impacto en el *tier 1* (gráfico III.1C).

La evolución de los *recursos propios de segunda categoría*, que tradicionalmente ha sido dominada por la de la financiación subordinada, se encuentra en 2005 explicada en igual proporción por las reservas de revalorización de activos. La financiación subordinada se ha desacelerado poco más de 22 pp y, aunque ha crecido todavía a una tasa del 10,6%, ha perdido peso dentro del *tier 2* en beneficio de las reservas de revalorización, al suponer en diciembre de 2005 el 87,4% del total, 7,1 pp menos que en 2004. La CBE 4/2004, en su primera aplicación

1. Los datos de 2004 y 2005 recogen ya la computabilidad como recursos propios de ciertos instrumentos híbridos aportados por la entidad extranjera adquirida en 2004. Dicha computabilidad estaba en estudio en la fecha de elaboración de los dos últimos IEF y, por lo tanto, afectaba (a la baja) a las ratios de solvencia. 2. Dicha desaceleración se produce después de la importante adquisición de una entidad extranjera llevada a cabo en 2004 y analizada en detalle en el anterior IEF.

Entidades de depósito



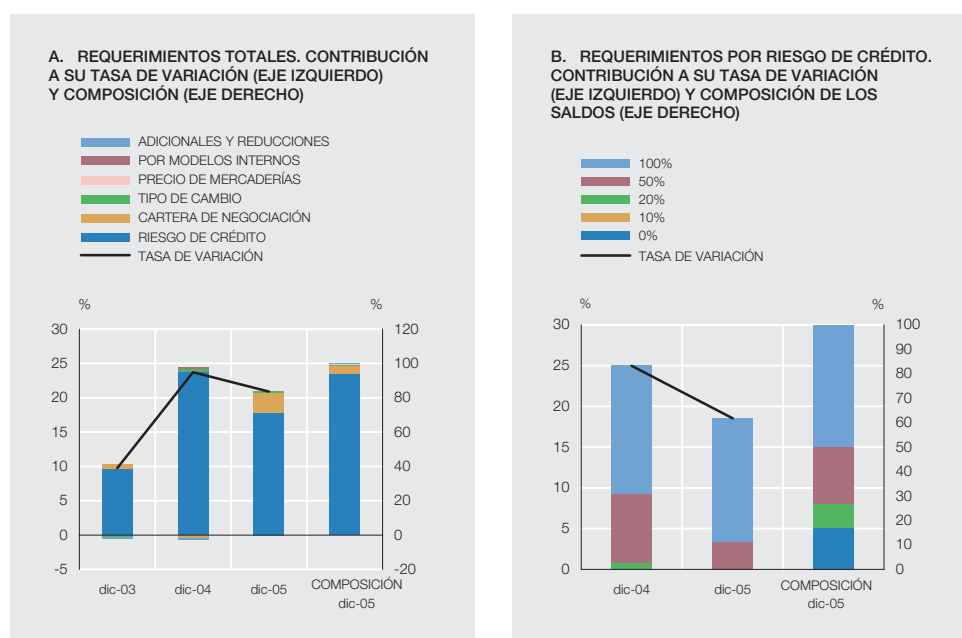
FUENTE: Banco de España.

y bajo ciertas condiciones, establece la posibilidad de que el activo material se valore por su valor razonable. Algunas entidades, cajas de ahorros sobre todo, han usado esta opción, lo que ha hecho incrementar, por este motivo, sus reservas de revalorización (gráfico III.1D).

Como se ha venido observando en anteriores IEF, el tercer elemento que compone el numerador de la ratio de solvencia, las *deducciones de los recursos propios*, no ha desempeñado un papel determinante en la evolución de estos, dado su reducido importe, a pesar de haber experimentado un crecimiento del 62,7% (gráfico III.1B)<sup>3</sup>.

3. El Real Decreto 13332/2005, en vigor en diciembre de 2005, establece que las participaciones en compañías de seguros han de formar parte de las deducciones de los recursos propios. Este efecto ha sido neutralizado en la medida de lo posible en este IEF, de igual forma que las plusvalías latentes en las carteras de valores (con su correspondiente contrapartida, si se trata de minusvalías) y el fondo genérico previsto en las normas contables tampoco se han reconocido como recursos propios, pendientes estos dos últimos de su concreción en la nueva Circular de recursos propios que modifica a la CBE 5/1993, todavía en vigor.

Entidades de depósito



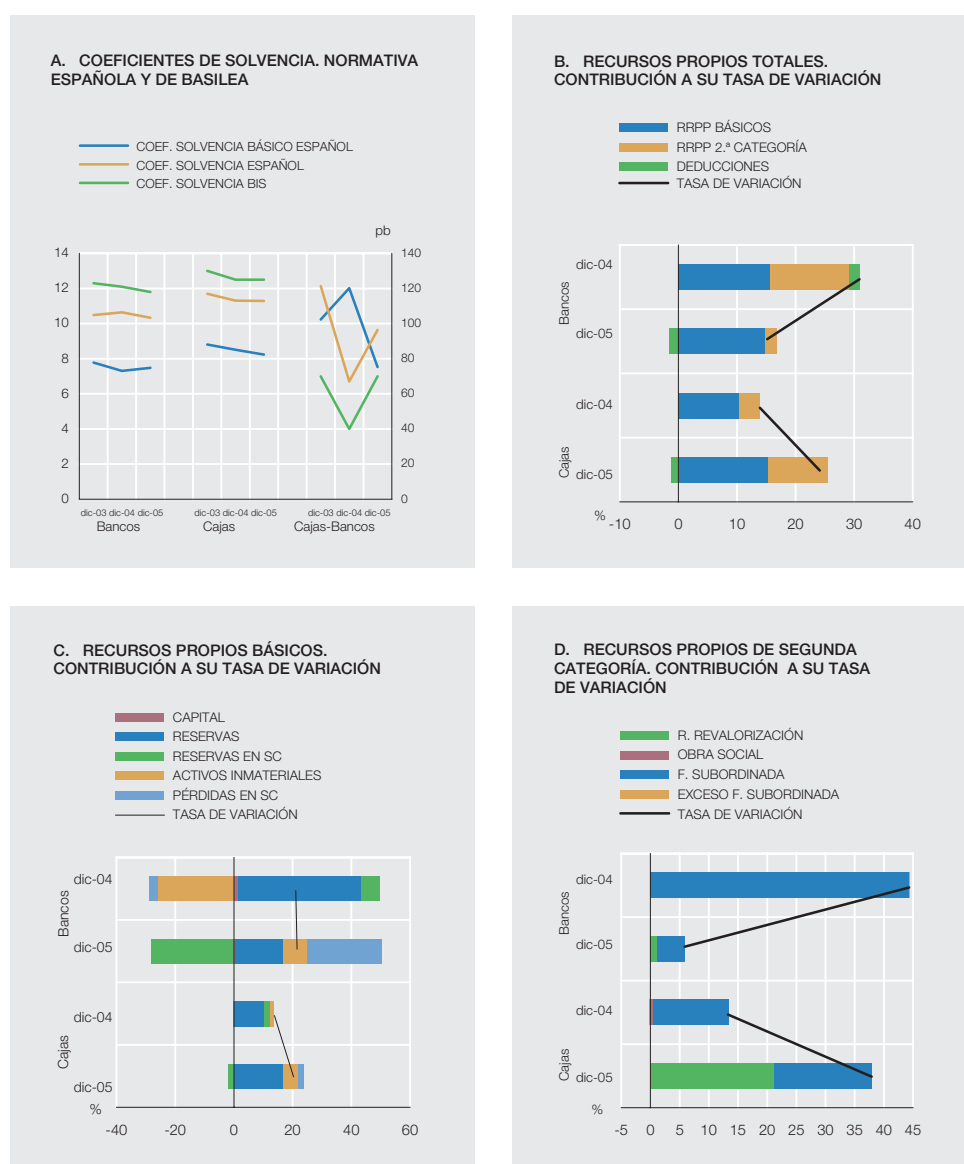
FUENTE: Banco de España.

El fuerte crecimiento que viene mostrando la economía española, así como la buena marcha de las economías latinoamericanas, han favorecido la evolución del negocio bancario, lo que se ha traducido en un crecimiento sostenido de la inversión crediticia y, en especial, de la concedida al sector privado residente. A su vez, esto ha conllevado unos mayores *activos ponderados por riesgo*, que crecen un 20,9%, solo 2,8 pp por debajo del dato de 2004.

Los requerimientos por riesgo de crédito se han reducido 6,4 pp, desde el 25%. Este tipo de requerimientos supone, en diciembre de 2005 el 94,2% de los totales, tras aumentar su peso cerca de 2 pp. La clasificación de las exposiciones en grupos homogéneos de riesgo a los que se les asigna una ponderación (entre 0% y 100%) permite obtener el perfil de riesgo de las entidades de depósito, que, a diciembre de 2004, se ha reducido muy ligeramente, al situarse en el 63,4%, solo 16 pb por debajo del nivel anterior (gráfico III.2B). Además, se observa que el grupo que pondera al 50%, constituido en su mayoría por activos con garantía hipotecaria sobre vivienda, contribuye en menor grado a la variación de los requerimientos, dada su mayor desaceleración (del 56,6% al 17,6%), mientras que los que ponderan al 100% prácticamente mantienen su crecimiento (19,5%). Por otra parte, los requerimientos, derivados del riesgo de la cartera de negociación, los segundos en importancia relativa dentro de los totales (4,4%), se han visto incrementados considerablemente (120%) tras la aplicación de la CBE 4/2004, que ha aumentado el número de instrumentos considerados dentro de esta cartera.

Un análisis desagregado diferenciando entre bancos y cajas muestra algunas diferencias entre ambos grupos de entidades. Así, mientras que en los bancos tanto el coeficiente de solvencia total como el de Basilea han descendido 0,3 pp (con lo que se sitúan en el 10,3% y 11,8%, respectivamente), en las cajas ambos ratios se han mantenido en los niveles de partida (11,3% y 12,5%, respectivamente). No obstante, la mayor diferencia se encuentra en el coeficiente de solvencia básico, que recupera 18 pb en los bancos, en tanto que pierde en torno a otros 30 pb en las cajas, en línea con la tendencia descendente que ha venido mostrando en los últimos años (gráfico III.3A).

Bancos y cajas



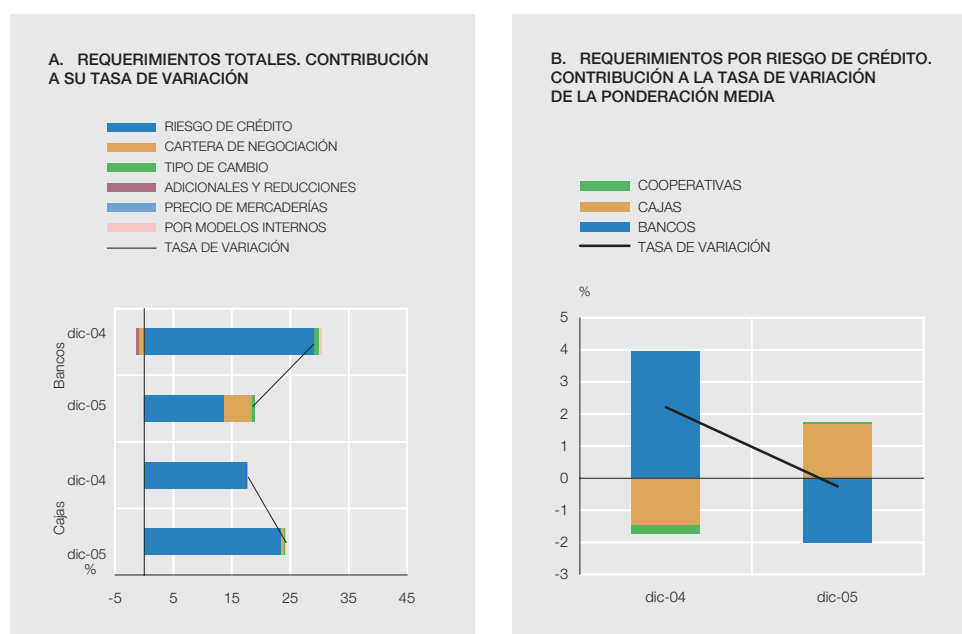
FUENTE: Banco de España.

### III.2 Análisis por entidades

La evolución de los coeficientes de solvencia de los *bancos* hay que enmarcarla en un contexto de desaceleración de la mayor parte de sus factores explicativos. El importante crecimiento de su negocio, así como el efecto de la revalorización de las monedas latino-americanas frente al euro, han producido un crecimiento de los requerimientos del 18,6%, que, no obstante, es inferior al 29% de 2004 por el motivo mencionado anteriormente (gráfico III.4A). En paralelo, los bancos han aumentado sus recursos propios (15,2%), lo que no ha evitado su desaceleración en cerca de 16 pp (gráfico III.3B). Esta reducción ha sido debida a la fuerte desaceleración de los recursos propios de segunda categoría, que, de crecer a una tasa del 44,3% en 2004, han pasado al 5,8%, así como a unas mayores deducciones, puesto que los recursos propios básicos han continuado con su positiva contribución, cercana al 21%.

El dinamismo del *tier 1* se explica en gran medida por la introducción de la CBE 4/2004, que, como ya se ha comentado, ha originado un cambio muy significativo en las reservas y pérdidas en sociedades consolidadas, con escasa contribución neta, y ha afectado al fondo de

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

comercio, que se ha reducido un 25,3%. Por otra parte, los buenos resultados obtenidos en el último ejercicio (capítulo II) y su traslado a reservas han hecho que estas crezcan un 13,3%, al tiempo que el saldo de las participaciones preferentes ha disminuido un 7,5% (gráfico III.3C). Finalmente, el *tier 2* se ha desacelerado marcadamente por el comportamiento de la financiación subordinada, que supone el 97,5% de los recursos propios de segunda categoría, mientras que la revalorización del activo material apenas ha tenido impacto (gráfico III.3D).

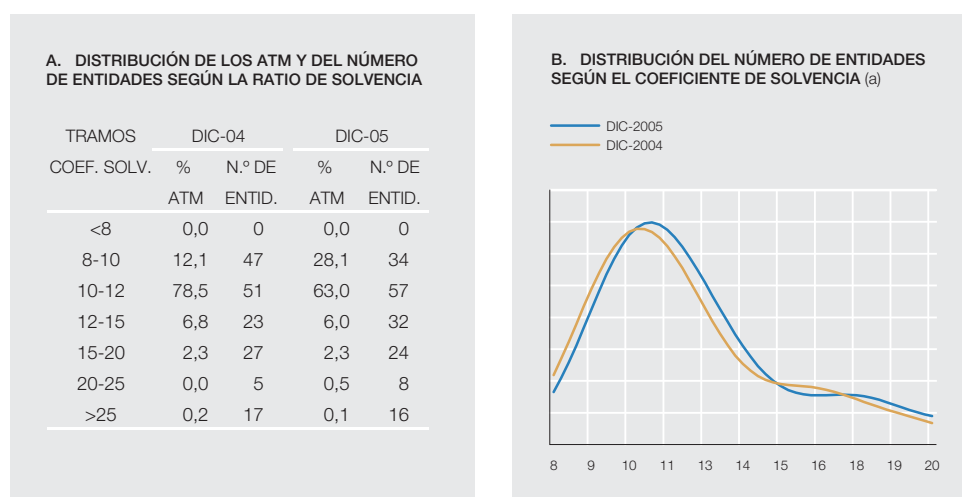
Los bancos han mantenido su estrategia de crecimiento durante 2005, impulsada por una mayor actividad, en línea con la buena situación coyuntural de las economías en las que operan. Todo ello ha originado un aumento de los requerimientos de capital (18,6%), que, no obstante, ha supuesto una desaceleración de 10 pp con respecto a 2004. A este crecimiento ha contribuido la fuerte aceleración de los requerimientos por riesgo de la cartera de negociación (148%), que duplican su importancia en los totales (6,6%), al ampliarse el tipo de instrumentos que forman parte de dicha cartera. Los requerimientos asociados al riesgo de crédito, por su parte, se desaceleran a la mitad, tras haber aumentado un 14,5% (gráfico III.4A). Dentro de estos, los riesgos con ponderaciones más bajas repuntan, mientras que los más arriesgados se desaceleran (los de ponderación 50% pasan a crecer al 12,9%, mientras que los de ponderación 100% lo hacen al 16,1%, 90 pp y 5 pp menos que en 2004, respectivamente). Lo anterior da lugar a un menor perfil de riesgo, que baja 1,5 pp, hasta colocarse en el 59% (gráfico III.4B).

La evolución de las *cajas* es distinta a la de los bancos, dado que experimentan una aceleración tanto de los requerimientos como de los recursos propios. Así, los primeros crecen 6,5 pp más que en 2004, hasta alcanzar el 24,3%, mientras que los segundos superan en 10 pp la tasa de variación de año anterior (13,9%), empujados tanto por los recursos propios de primera categoría (20,3%) como por los de segunda (37,9%), y a pesar de las mayores deducciones (gráfico III.3B).

## DISTRIBUCIÓN DEL COEFICIENTE DE SOLVENCIA

GRÁFICO III.5

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

a. El eje de abscisas muestra la ratio de solvencia, mientras que en el de ordenadas aparece la frecuencia de las entidades.

El *tier 1* de las cajas se ha acelerado en más de 6 pp, principalmente por la confluencia de dos factores. Por una parte, unos resultados crecientes han permitido incrementar de nuevo las reservas (un 16,7%, frente al 9,9% de 2004), que son, con mucho, la partida de mayor peso (97%). Por otra parte, el menor fondo de comercio existente, que decrece un 67,2%, ha hecho disminuir las deducciones, lo que ha tenido un efecto positivo sobre la contribución total a la variación del *tier 1* (gráfico III.3C). El *tier 2* también se acelera 24,6 pp (gráfico III.3D), fruto tanto del mayor volumen de financiación subordinada emitida por las cajas (que crece el 19%, 4,1 pp más que en 2004) como del importante aumento que se ha producido en las reservas de revalorización (422%).

Los activos ponderados por riesgo han crecido impulsados por la buena marcha del negocio en España, lo que ha implicado unas mayores exigencias de capital, que se han concretado en un aumento de los requerimientos y, en particular, de los de crédito, que se aceleran desde el 18,1% hasta el 23,9%. Dentro de estos, todos sus grupos, excepto los que ponderan al 0%, se aceleran. Destacan por su importancia tanto el crecimiento de los que ponderan al 50% (23,8%) como los del 100% (24%), que se aceleran en torno a los 5 pp, lo que muestra la fortaleza del crédito al sector privado en las cajas, tanto con garantía hipotecaria como del resto de operaciones. Como resultado de lo anterior, su perfil de riesgo aumenta, al alcanzar el 69,2%, 1,8 pp más que en 2004 y 10 pp por encima del de los bancos (gráfico III.4B).

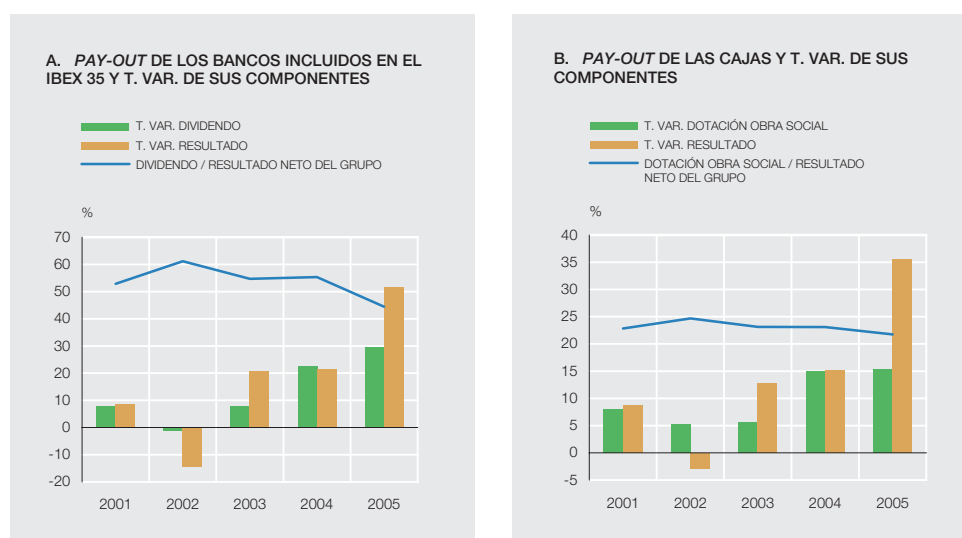
El *análisis a nivel individual* muestra que son más las entidades que han aumentado su coeficiente de solvencia total que aquellas que lo han recortado (gráfico III.5A). Así, un número elevado de entidades (cercano al 30%), de tamaño muy reducido, presentan un coeficiente de solvencia muy elevado, superior al 15%. El número de entidades con coeficiente de solvencia en el tramo inferior (entre el 8% y el 10%) se ha reducido, aunque ha aumentado su peso relativo. La ratio de solvencia ha mejorado, como se comprueba en el desplazamiento de su distribución hacia la derecha (gráfico III.5B). Con respecto al coeficiente de solvencia básico, la estabilidad observada para el sistema se logra porque ciertas entidades de elevado tamaño han mejorado su ratio, dado que la calidad del *tier 1* ha empeorado para un 69%



## EVOLUCIÓN DE LOS DIVIDENDOS

GRÁFICO III.6

Bancos y cajas



FUENTE: Banco de España.

de las entidades, que representan los dos quintos del sistema en términos de activo total medio.

### DIVIDENDOS

En el ejercicio 2005, como se puso de manifiesto en el capítulo II, se ha producido un importante aumento del resultado neto atribuido al grupo de las entidades de depósito españolas. Por su parte, el dividendo pagado por los grandes bancos ha crecido a un ritmo cercano al 30%, mientras que la dotación a la obra benéfico-social de las cajas de ahorros también ha aumentado, si bien reflejando tasas de variación menores (en el entorno del 15%).

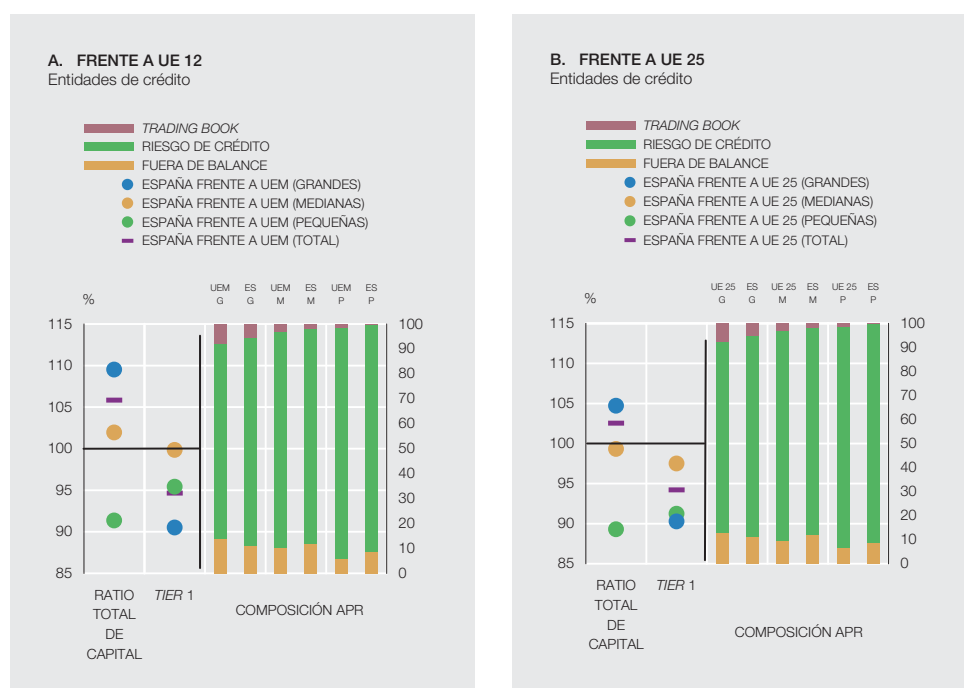
El incremento experimentado por el resultado neto atribuido al grupo ha sido sustancialmente mayor que el crecimiento del dividendo para los bancos y que el de la dotación a la obra benéfico-social para las cajas, lo que explica que el *pay-out* (cociente entre ambas variables) haya descendido en 2005, ligeramente para las cajas y con más intensidad para los grandes bancos (gráficos III.6A y B).

Al margen de la evolución comentada acerca del *pay-out*, los datos anteriores muestran dos cuestiones que ya se han venido observando en anteriores IEF. Primero, que la sensibilidad de esta ratio a la evolución del resultado de las entidades es reducida. Segundo, que la distinta naturaleza de estos grupos de entidades implica que el nivel del *pay-out* es considerablemente menor para las cajas de ahorros que para los bancos.

### COMPARACIÓN CON LA BANCA EUROPEA

Al igual que en el capítulo de rentabilidad, la posición relativa de las entidades de crédito españolas frente a las europeas varía en función del tamaño de dichas entidades. Así, aunque el *coeficiente de solvencia total* se situó para el conjunto de entidades españolas un 6% por encima de la media de la UEM (gráfico III.7.A), las entidades de mayor tamaño se colocan en una mejor posición (10% en relación con sus homólogas europeas). Las entidades medianas también contribuyeron a impulsar el diferencial agregado, al presentar un registro ligeramente superior al bloque de referencia. Por el contrario, las entidades pequeñas mostraron un nivel algo inferior (8%) al europeo. Atendiendo a las comparaciones efectuadas frente a la UE 25 (gráfico III.7.B), se aprecia una moderada reducción de los desniveles favorables a los dos

Coeficiente de solvencia y composición APR por tamaños. 2004



FUENTE: Banco de España.

primeros grupos de entidades, así como un ligero empeoramiento (2 pp) para los bancos de menor tamaño.

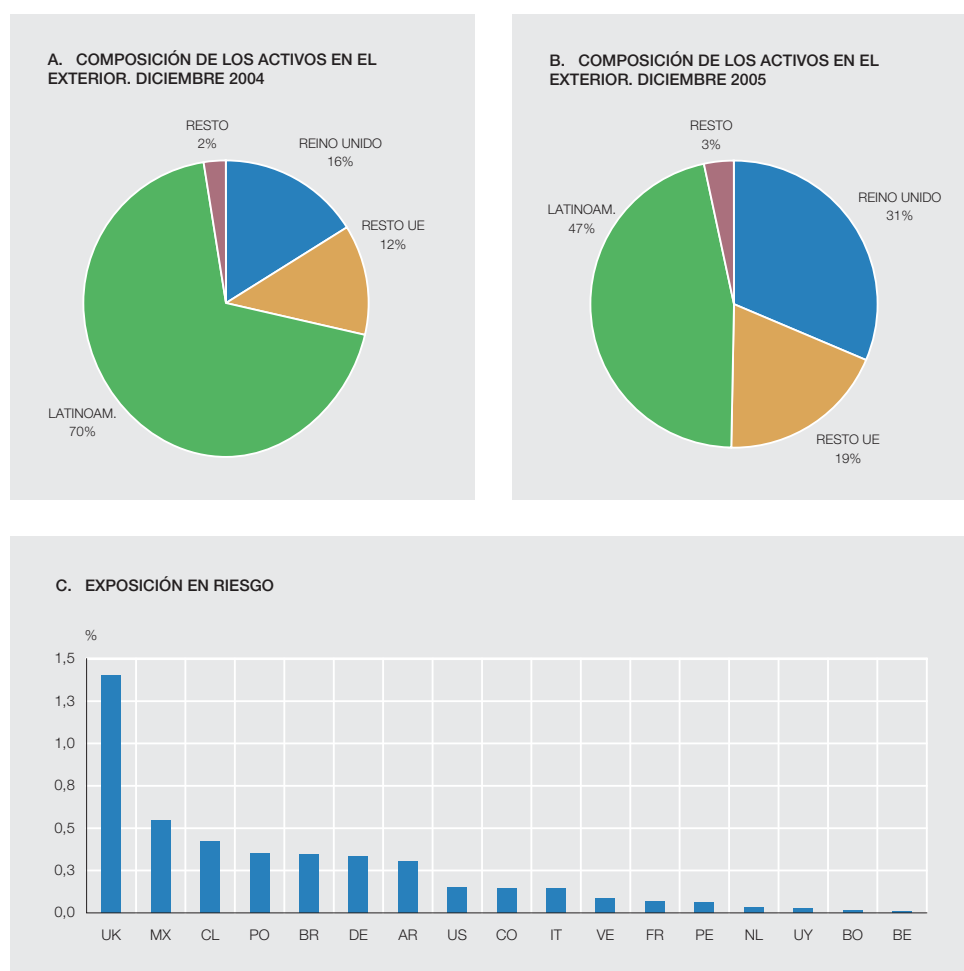
En lo referente al *coeficiente básico* (o ratio *tier 1*), el balance que se puede extraer es algo menos favorable, tanto en términos cuantitativos como cualitativos, si bien se ha producido cierta mejora respecto al año anterior. Únicamente las entidades de tamaño intermedio se encuentran en la media de las europeas. Las entidades grandes presentan una ratio *tier 1* en torno a un 10% inferior, siendo la diferencia en las pequeñas algo menor. En cualquier caso, todas las entidades españolas superan holgadamente los requisitos mínimos de capital establecidos en Basilea I.

La descomposición de los activos ponderados por riesgo denota, en los dos casos comparativos, el creciente papel que la concesión de crédito, especialmente a familias para la adquisición de vivienda, desempeña en la actividad desarrollada por las entidades de crédito españolas. El riesgo de crédito sigue comprendiendo, para los tres grupos de entidades analizados, entre el 80% y el 90% del volumen total de activos ajustados por riesgo. La cartera de negociación tiene una influencia sensiblemente menor. Por último, los activos de fuera del balance muestran unos valores ligeramente superiores a los constatados para los promedios comunitarios, con la excepción del colectivo de entidades grandes, para las que este último epígrafe es un 20% y un 13% inferior al registrado por la zona del euro y la UE 25, respectivamente.

#### RIESGOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR

Los activos financieros en el exterior de las entidades de depósito españolas siguen creciendo en 2005. Por países, Estados Unidos ha sido el más favorecido en este aumento. Asimismo, han aumentado los activos financieros de las entidades de depósito españolas en Latinoamérica (sobre todo, en México y Brasil), siendo Argentina el único país latinoamericano donde el volumen de activos sigue retrocediendo, aunque ya en menor medida. En el contexto de la

Bancos y cajas



FUENTE: Banco de España.

Unión Europea, aunque disminuye la presencia de la banca española en los Países Bajos, aumentan en mayor cuantía las exposiciones en el resto de países vecinos, entre los cuales destacan los incrementos en Reino Unido, Francia y Alemania.

La distribución geográfica de la *exposición en riesgo* sufre cambios significativos con respecto a diciembre de 2004, debido, en buena parte, a la mejora de la calificación crediticia de la deuda soberana argentina el año pasado (gráfico III.8A y B). Así pues, mientras que en diciembre de 2004 Latinoamérica suponía el 70% de la exposición en riesgo de los activos financieros en el exterior de las entidades de depósito españolas y Reino Unido tan solo representaba el 16%, en diciembre de 2005 la exposición en riesgo de Reino Unido pasa al 32% y Latinoamérica baja al 46%. Aunque Latinoamérica sigue ocupando el primer lugar, la exposición en riesgo en esta región sigue una marcada tendencia decreciente.

En términos de recursos propios regulatorios, mientras que en diciembre de 2004 la exposición en riesgo de los activos financieros en el exterior consumía el 8,5% de los recursos propios de las entidades de depósito españolas, un año después estos tan solo representan un 4,4% (gráfico III.8C). Esto se debe, en gran medida, al cambio en la calificación crediticia de la deuda pública argentina, que en 2005 experimentó una mejora muy significativa, al abandonar la categoría de impago (*default*).

En junio de 2004, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) publicó el nuevo marco de requerimientos de recursos propios de las entidades de crédito, más conocido como Basilea II, cuya entrada en vigor está prevista para el año próximo, al menos en los enfoques más sencillos y para 2008 en los enfoques avanzados<sup>1</sup>. Desde 1999, fecha en que se inició la revisión del acuerdo de capital de 1988 (Basilea I), el BCBS ha mantenido una discusión fluida con la industria bancaria, reguladores y supervisores de todo el mundo, académicos y otras partes interesadas, sobre el contenido del nuevo acuerdo y sobre sus potenciales impactos. Uno de los puntos que mayor atención ha suscitado ha sido el de la posible prociclicidad del nuevo acuerdo de capital<sup>2</sup>.

De forma muy resumida, Basilea II vincula más estrechamente los requerimientos de recursos propios al riesgo incurrido por las entidades. La mayor parte del riesgo en el que incurren las entidades es riesgo de crédito. Dicho riesgo se manifiesta en mayor medida en las fases recesivas, cuando, como consecuencia de la ralentización económica, los flujos de caja de las empresas y la renta disponible de las familias se resienten y aumentan significativamente las probabilidades de incumplimiento (PD) de las obligaciones crediticias de los clientes bancarios y, finalmente, la morosidad. Por otro lado, en las fases recesivas las entidades de crédito tienen más dificultades para reforzar sus recursos propios, porque disminuyen sus beneficios y, por tanto, su capacidad para aumentar sus reservas. Al mismo tiempo, resulta más difícil realizar ampliaciones de capital o colocar deuda subordinada, debido a la elevada incertidumbre existente. La combinación de un aumento de los requerimientos de capital (por el aumento del riesgo) y las dificultades para incrementar los recursos propios podrían llevar a las entidades a otra respuesta: disminuir el crédito a empresas y familias, lo que contribuiría a agravar la recesión o a dificultar la recuperación económica.

La prociclicidad (y sobre ello existe evidencia abundante) es inherente al propio sistema bancario, por lo que la cuestión es evaluar si Basilea II, en términos relativos, puede o no acentuar la propia dinámica del sector. En este sentido, cabría pensar que la mayor prociclicidad viene generada no por la mayor vinculación del capital a los riesgos, sino por la existencia de entidades mal gestionadas, con niveles de capital y provisiones inadecuados, que tendrán que reaccionar de forma abrupta ante la ocurrencia de acontecimientos adversos. Son estas entidades las que tendrán que alterar su política crediticia con brusquedad ante la ocurrencia de determinados escenarios<sup>3</sup>.

El BCBS ha tenido en cuenta los argumentos anteriores y el acuerdo final contempla un conjunto de mecanismos que amortiguan considerablemente la potencial prociclicidad del nuevo acuerdo. Entre ellos cabe mencionar la considerable reducción en las pendientes de

las curvas de requerimientos de capital, el cálculo de la probabilidad de impago (PD) teniendo en cuenta un horizonte temporal dilatado, la realización de pruebas de resistencia (*stress tests*) en el marco del Pilar 1 que contemplen una recesión suave, la consideración de niveles mínimos para las pérdidas en caso de impago (LGD), los posibles ajustes en el Pilar 2, etc.

Aun admitiendo que el nuevo acuerdo de capital sea procíclico, no es evidente que ello vaya a tener implicaciones significativas en la economía real vía una reducción del crédito. La evolución del crédito puede depender de factores de demanda no relacionados con la posición financiera de los bancos o puede responder a elementos de oferta no relacionados directamente con el nivel de capital por encima del mínimo regulatorio que mantienen las entidades. La evidencia empírica a nivel internacional no es concluyente.

Una primera aproximación a esta cuestión para el caso español se puede obtener mediante un sencillo análisis de datos de panel donde se estudia la relación entre la tasa de variación anual del crédito otorgado por cada entidad y el exceso de capital que mantiene sobre el mínimo regulatorio, controlando por un conjunto de variables que previsiblemente afectan también a dicha evolución del crédito. Entre estas variables de control se incluyen el crecimiento del PIB como una variable que aproxima la evolución de la demanda de crédito; la rentabilidad (ROE de la entidad) y el perfil de riesgo (ratio de morosidad de la entidad) como variables que aproximan la política de oferta de crédito de la entidad y, finalmente, el tamaño de la entidad (el logaritmo del activo total).

La rentabilidad y el perfil de riesgo que se ha de tener en cuenta son los del período inmediatamente anterior, ya que parece razonable pensar que las entidades, en función de los resultados de su inversión crediticia, de la rentabilidad obtenida y del exceso de capital con el que cuentan al final del período, deciden su política crediticia para el siguiente ejercicio.

La muestra analizada se restringe a los bancos nacionales y a las cajas de ahorros; es decir, se eliminan las sucursales de la banca extranjera y las cooperativas de crédito. De esta forma, la muestra representa aproximadamente el 90% de los activos totales de las entidades de depósito españolas. El período muestral abarca desde 1986 hasta 2004, lo que supone incluir más de un ciclo completo de la economía española. La relación se estima en primeras diferencias para eliminar posibles factores inobservables, fijos para cada entidad a lo largo del tiempo, correlacionados con alguna de las variables explicativas, que sesguen los resultados. Además, las variables de decisión de las entidades, salvo el tamaño, se instrumentan con varios retardos a través del estimador GMM<sup>4</sup>.

1. En noviembre de 2005 el BCBS publicó una versión actualizada del nuevo acuerdo de capital. 2. Otro punto de discusión muy importante, que parece definitivamente superado, fue el potencial impacto de Basilea II en la financiación a PYMES. Una evaluación de dicho impacto para el caso español puede verse en el trabajo de J. Saurina y C. Trucharte «The small and medium-sized enterprises in the Spanish credit system and their treatment according to Basel II», *Journal of Financial Services Research*, vol. 26, n.º 2, pp. 121-144, 2004; y en el trabajo de los mismos autores: «Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II», *Estabilidad Financiera*, n.º 3, Banco de España, pp. 107-125, 2002. 3. Vease, por ejemplo, «Implementing Basel II», conferencia pronunciada en la London School of Economics por Jaime Caruana en abril de 2005.

4. Un estudio parecido en sus objetivos aparece en el número de diciembre de 2005 de la *Financial Stability Review* del Banco de Inglaterra: «Bank weakness and bank loan supply», pp. 85-93. Las diferencias entre dicho trabajo y este recuadro no solo se refieren a la muestra (600 bancos de 31 países para el período 1993-2000), sino también a la metodología. En primer lugar, la medida de exceso de capital utilizada en dicho trabajo presenta muchas limitaciones (cociente entre capital y pasivo exigible), ya que no tiene en cuenta el nivel de requerimientos ni, por tanto, los activos ponderados por riesgo. En segundo lugar, la estimación se lleva a cabo con variables contemporáneas y sin instrumentar, lo cual es bastante discutible. En cualquier caso, los resultados del trabajo mencionado no son concluyentes, porque la relación entre el crecimiento del crédito y la variable de apalancamiento utilizada en unas ocasiones no es significativa, en otras es positiva y significativa y, a veces, negativa y significativa.

El cuadro 1, primera columna, muestra los resultados cualitativos de la estimación de la relación entre evolución del crédito y exceso de capital en España. Se observa que el exceso de capital regulatorio sobre el mínimo exigido no parece afectar significativamente a la evolución del crédito bancario. En cambio, otros factores de oferta, como la rentabilidad y el perfil de riesgo, sí son significativos: a mayor rentabilidad de la entidad, mayores son los incentivos a expandir el crédito el año siguiente; mientras que, cuanto mayor es la morosidad, o el riesgo de crédito ex post, menor es el crecimiento futuro de la financiación otorgada por la entidad bancaria a empresas y familias. En cuanto a la demanda, se obtiene el signo esperado: a mayor crecimiento del PIB, mayor demanda de crédito. La mayor o menor expansión crediticia de cada entidad no parece estar relacionada con su tamaño<sup>5</sup>.

Los resultados cualitativos anteriores se mantienen si, en vez de medir la morosidad sobre el conjunto de créditos, se hace sobre el total de activos. Se mantienen también si, además del crecimiento del PIB contemporáneo, se incluye un desfase de un año.

La segunda columna del cuadro 1 analiza si el impacto del exceso de capital sobre el crédito puede depender de la posición cíclica de la economía. Es decir, si en las fases recesivas, por ejemplo, el volumen de capital por encima del mínimo regulatorio limita en mayor medida la evolución del crédito. De nuevo, no se observa ninguna relación

5. El número de observaciones utilizado es 1.166. Todas las regresiones superan los tests de autocorrelación de los residuos, así como el de Sargan de validez de los instrumentos utilizados.

significativa entre el exceso de capital y la evolución del crédito. El resto de variables mantiene su signo y significatividad<sup>6</sup>.

Con las debidas cautelas que se derivan del sencillo ejercicio económico realizado en este recuadro y suponiendo que el comportamiento de las entidades españolas en el último ciclo económico es extrapolable al futuro, con un entorno regulatorio donde el capital exigido a los bancos será más sensible al riesgo incurrido, en principio, una potencialmente mayor prociclicidad de los requerimientos de capital no tiene por qué afectar negativamente a la financiación bancaria recibida por las empresas y las familias españolas y, por tanto, a la actividad real, en particular, en un mercado bancario abierto a la competencia internacional. En cualquier caso, ya se ha mencionado que el nuevo acuerdo de capital contempla mecanismos para atenuar dicha prociclicidad. Además, un cierto grado de prociclicidad es inevitable, y probablemente adecuado, si se quiere que el capital de los bancos esté más estrechamente relacionado con el riesgo en el que incurren.

6. El trabajo inglés mencionado anteriormente no utiliza como medida de perfil de riesgo la ratio de morosidad, sino de dotaciones a insolvencias. Nótese que la utilización de esta variable plantea más problemas, debido a que es una medida de perfil de riesgo más sujeta a intervención de los gestores de las entidades y a que interacciona directamente con la definición de recursos propios. Si repetimos los resultados de la primera columna del cuadro 1 sustituyendo la ratio de morosidad por la de dotaciones a insolvencias, dicha variable deja de ser significativa, absorbiendo parte de su efecto la variación del PIB, mientras que la variable de exceso de capital pasa a ser significativa y negativa. Este último resultado también se obtiene utilizando los valores contemporáneos de las variables. En ninguna de las pruebas de robustez realizadas se ha obtenido un signo positivo y significativo para la variable exceso de capital.

## RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN

CUADRO 1

Variables explicativas	Columna 1	Columna 2
Exceso de capital regulatorio sobre mínimo exigido	No significativo	No significativo
Exceso de capital regulatorio sobre mínimo exigido * Crecimiento del PIB	--	No significativo
Rentabilidad de los recursos propios (ROE)	Positivo y significativo	Positivo y significativo
Ratio de morosidad (sobre inversión crediticia)	Negativo y significativo	Negativo y significativo
Crecimiento del PIB	Positivo y significativo	Positivo y significativo
Logaritmo del activo total	No significativo	No significativo

Finalmente, como ya se ha mencionado en el capítulo I, el perfil de riesgo de los activos financieros en el exterior sigue decreciendo (gráfico I.7A). Destaca la caída del índice del perfil de riesgo de la deuda pública, como consecuencia de la mejora en la calificación crediticia de la deuda argentina.

## REGULACIÓN BANCARIA

Durante el proceso de discusión del nuevo acuerdo de capital, más conocido como Basilea II, la cuestión de la posible prociclicidad de los nuevos requerimientos de capital ha sido objeto de amplio debate entre los supervisores, las entidades de crédito y los académicos. Sin embargo, la discusión en torno a esta cuestión no debe hacer olvidar otras, posiblemente mucho más importantes, relacionadas, en primer lugar, con la respuesta que los gestores bancarios pueden dar a dicha, potencialmente, mayor prociclicidad de los recursos propios regulatorios bajo Basilea II; en segundo lugar, con la relación que existe entre el exceso de capital mantenido por las entidades y la financiación otorgada por los bancos a las empresas y familias, en

Las pruebas de resistencia (*stress tests*) se definen como el conjunto de pruebas encaminadas a evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero ante perturbaciones adversas. En la actualidad, los ejercicios de estrés están cobrando especial importancia por diferentes motivos. Uno de ellos es su inclusión como una parte relevante del programa para la realización de la evaluación de la estabilidad de los sistemas financieros internacionales por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), siguiendo la metodología del «Financial System Assessment Program» (FSAP) desarrollada por dicho organismo internacional y el Banco Mundial.

La práctica habitual en las pruebas de estrés conlleva el desarrollo de una serie de etapas, que son las siguientes: establecimiento del ámbito de aplicación, calibración de la perturbación, estimación de su impacto y cuantificación del mismo.

El ámbito de aplicación, primera etapa del ejercicio de resistencia, dependerá del alcance de la prueba de estrés. Las de carácter general abarcan el análisis de la mayor parte del sistema financiero. Su objetivo es comprobar la resistencia del sistema financiero en su conjunto.

La segunda etapa en una prueba de resistencia tiene como objetivo la calibración de las perturbaciones con las que probar la solidez y resistencia del sistema financiero. Su cuantía se establecerá en función de los riesgos que se han de medir y su puesta en práctica utilizando las variables más relevantes que puedan afectar a dichos riesgos. Para determinar la cuantía de la perturbación, la práctica habitual es usar la calibración histórica. Esta se basa en establecer el tamaño del *shock* en función de la variación máxima observada en la variable que se ha de perturbar durante un determinado período temporal. Conocido el impacto sobre el sistema que se debe testar, surge la necesidad de reflexionar sobre las posibles medidas que se han de considerar, en su caso, en relación con la estabilidad de dicho sistema.

La valoración del impacto del *shock* puede llevarse a cabo de dos formas distintas<sup>1</sup>: elegir un enfoque por partes (*piecwise approach*) afectando de forma aislada ciertas variables que actúan de forma directa sobre la condición económica y financiera del sistema analizado; u optar por un enfoque integrado de riesgos (*integrated approach*), donde la estimación del impacto de la perturbación se lleva a cabo de forma integrada sobre todos los posibles riesgos susceptibles de verse afectados.

En función del número de variables perturbadas, se suele distinguir entre análisis de sensibilidad (se perturba una sola variable, condicionándose el resultado a que el resto de variables del sistema permanezcan inalteradas) y análisis de escenarios (variación de un conjunto amplio de variables que determina el escenario de estrés que se considere). A continuación, debe estimarse el impacto de cada perturbación; esto es, valorar de forma precisa sus consecuencias en la condición financiera del sistema.

Los análisis de sensibilidad suelen centrarse en el estudio del impacto del riesgo de crédito, mercado y tipo de interés.

El análisis de sensibilidad para el riesgo de crédito depende, en buena medida, de los datos disponibles. En este sentido, los registros de

crédito (como la Central de Información de Riesgos del Banco de España) son una herramienta muy útil al respecto para los supervisores, dado que permiten una diferenciación entre carteras (separando, por ejemplo, riesgos con empresas e hipotecarios) y el diseño y la calibración de la perturbación elegida. La variable ideal para perturbar en el análisis de sensibilidad del riesgo de crédito es la probabilidad de impago (PD, *probability of default*). La forma de medir su impacto sobre la condición financiera del sistema es a través del efecto en resultados y solvencia.

El riesgo de mercado aparece en la cartera de negociación de las entidades. Las variables comúnmente seleccionadas para llevar a cabo el ejercicio de estrés sobre la cartera de negociación, y que son objeto de perturbación, son: tipos de interés, índices bursátiles, volatilidades, diferenciales crediticios y tipos de cambio. La cuantía de la perturbación sobre estas variables se determina utilizando la calibración histórica. El impacto de las perturbaciones se mide en términos de resultados y solvencia.

El riesgo de tipo de interés viene motivado por la exposición de la estructura financiera de las entidades a movimientos adversos de los tipos de interés. El ámbito de aplicación del ejercicio de estrés lo constituye el balance de las entidades. Las perturbaciones utilizadas suelen ser desplazamientos paralelos y no paralelos de las curvas de tipos. Su impacto se estima midiendo la variación producida en el valor económico y su repercusión sobre recursos propios<sup>2</sup>.

Entre el análisis de sensibilidad y el de escenarios se encuentra la evaluación del riesgo de liquidez. Lo ideal es realizar un estrés de liquidez que afecte de modo particular a cada entidad, para así evaluar su capacidad de resistir ante una situación problemática basándose exclusivamente en su capacidad para obtener y gestionar los recursos disponibles<sup>3</sup>. Se plantea una situación en donde se produce una pérdida de confianza en una entidad que se extiende a lo largo de un determinado período (una semana, un mes, etc.), manteniendo cierta normalidad en la actividad y sin posible apelación extraordinaria al banco central. Bajo una crisis de confianza, una partida sensible serían los depósitos a la vista, lo que la convierte en la variable a perturbar. De esta forma, y partiendo de los flujos de efectivo estimados, se evaluará hasta qué punto una entidad está en disposición de hacer frente a una salida de depósitos a la vista. El objetivo final es analizar la capacidad de respuesta de las entidades ante la perturbación definida.

En el análisis de escenarios, el impacto de los *shocks* elegidos para estresar el sistema bancario afecta a la situación financiera del sistema, directamente, a través del propio balance de las entidades (es decir, de su negocio), e, indirectamente, a través de la situación económica de sus acreditados (riesgo de crédito, medido, a ser posible, en términos de pérdidas esperadas), con el consiguiente impacto en la cuenta de resultados y en la solvencia. Los escenarios suelen estar relacionados con cambios bruscos de los precios de los activos, del petróleo y de los tipos de cambio.

En definitiva, las pruebas de resistencia (*stress tests*) son un instrumento al servicio de una adecuada gestión y vigilancia del riesgo, tanto para las entidades de crédito como para sus supervisores.

1. Siguiendo la metodología en M. Sorge (2004), *Stress-testing financial systems: an overview of current methodologies*, BIS working papers, n.º 165.

2. En la calibración y análisis de este riesgo, una referencia es *Principles for the management and supervision of interest rate risk*, elaborado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. 3. Este enfoque puede verse en *Liquidity risk in the Integrated Prudential Sourcebook: a quantitative framework*, Financial Services Authority, Discussion Paper 24, UK, octubre de 2003.

particular en un mercado bancario abierto a la competencia internacional, y, en tercer lugar, con el impacto que las variaciones en el crédito bancario pueden tener sobre la economía en su conjunto. Sin un análisis detallado de todas estas cuestiones, el debate sobre la posible prociclicidad de los requerimientos de capital en Basilea II es estéril. El recuadro III.1 intenta contribuir a dicho debate analizando empíricamente la relación que existe, para el caso español, entre el exceso de capital y la evolución del crédito<sup>4</sup>.

El recuadro III.2 explica en qué consisten las pruebas de resistencia (*stress tests*) que, de forma creciente, utilizan las entidades de crédito, los supervisores y el Fondo Monetario Internacional para evaluar su perfil de riesgo, su solvencia y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

---

4. El trabajo de G. Jiménez y J. Saurina, titulado «Credit cycles, credit risk and prudential regulation», de próxima publicación en el *Internacional Journal of Central Banking*, fundamenta empíricamente y propone un mecanismo prudencial contracíclico a través de las provisiones para insolvencias, aunque también adaptable a los requerimientos de capital (en el Pilar 2, por ejemplo). Una versión simplificada de dicho trabajo aparece en el artículo «Ciclo de crédito, riesgo de crédito y regulación prudencial», de próxima publicación en *Estabilidad Financiera*, n.º 10.





## ANEJO: NOTAS EXPLICATIVAS Y GLOSARIO



## 1 Notas explicativas

Buena parte del análisis de estabilidad financiera llevado a cabo en este Informe (en particular, el estudio del balance, de la evolución de los riesgos y de la rentabilidad de las entidades de depósito) se basa en la información que suministran los estados financieros requeridos por las circulares contables del Banco de España (CBE): hasta junio de 2005, la CBE 4/1991 y, a partir de entonces, la CBE 4/2004. Por su parte, el análisis de la solvencia se basa, principalmente, en la información de los estados de la Circular de recursos propios mínimos CBE 5/1993. Dicha Circular ha sido adaptada a la CBE 4/2004 mediante la CBE 3/2005, que entró en vigor en junio de 2005.

La Circular contable proporciona información desde perspectivas distintas. Así, la información según el sujeto al que representa puede ser individual o consolidada, combinándose con la que se suministra según el destinatario al que va dirigida; es decir, la información pública, de difusión general, y la información reservada para el supervisor. Además, la información reservada sobre los negocios totales se desagrega entre negocios en España y negocios en el extranjero.

La información pública tiene un propósito general y, por ello, se dirige a los usuarios en general. En la CBE 4/1991 estos usuarios se consideraban, principalmente, la propia dirección de la entidad, los empleados, poderes públicos y agentes del mercado, mientras que la CBE 4/2004 considera al inversor como al usuario principal, pues, si se cubren las necesidades de información de este, centradas en el riesgo y la rentabilidad, estarán cubiertas muchas de las necesidades de información del resto de usuarios de la misma. Por su parte, la información financiera que proporcionan los estados reservados tiene fines supervisores y/o estadísticos.

En la CBE 4/1991 los estados consolidados, tanto públicos como reservados, se referían a los grupos consolidables de entidades de crédito, es decir, por su fin supervisor, se referían a los mismos grupos de consolidación y con la misma amplitud que los de la Circular de recursos propios mínimos. Por ello, el ámbito de aplicación para el análisis de los balances, riesgos y rentabilidad de la Circular contable era el mismo que el análisis de los riesgos y la solvencia de la Circular de recursos propios.

El Reglamento (CE) 1606/2002 y el Código de Comercio establecen que las sociedades cuyos valores hayan sido admitidos a cotización en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea deberán, a partir de 2005, presentar sus cuentas consolidadas públicas de acuerdo con los *Internacional Accounting Standards* (IAS)/*Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS) o, en español, Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)/Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La CBE 4/2004, que adapta las normas de información financiera de la UE, ha pretendido que no existan diferentes normas contables para las distintas entidades de crédito que compiten entre sí y que están sujetas a una misma regulación y supervisión bancaria. Para ello, y con el fin de que las cuentas de dichas entidades sean homogéneas, comparables entre sí y puedan agregarse, ha extendido la aplicación de dichas normas a los estados públicos (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo) de todas las entidades de crédito, con valores cotizados o no, y no solo a sus cuentas consolidadas, sino también a sus cuentas individuales. Sin embargo, los estados reservados, tanto individuales como consolidados, que no tienen el propósito de información

		Instrum. financieros			
		Carteras	Valoración		
Estados públicos	Información pública: estados individuales y consolidados. Por carteras (teniendo en cuenta el criterio por el que se valoran) y, dentro de ellas, por naturaleza	Activos financieros	A valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (P y G)	Valor razonable	Cartera de negociación Otros activos a valor razonable con cambios en P y G (opción de valor razonable e híbridos)
			Disponibles para la venta	Valor razonable con cambios en patrimonio neto	Resto valores representativos de deuda Otros instrumentos de capital
			Inversiones crediticias	Coste amortizado	Créditos comerciales y financieros Valores representativos de deuda no cotizados
			Cartera de inversión a vencimiento	Coste amortizado	Valores representativos de deuda con la intención y capacidad de conservarlos hasta su vencimiento
			Coberturas	Tratamiento específico	
Estados reservados	Información reservada: estados individuales y consolidados. Por naturaleza de la operación y sector de contrapartida	Pasivos financieros	A valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	Valor razonable	Cartera de negociación Otros pasivos a valor razonable con cambios en P y G (híbridos)
			A valor razonable con cambios en patrimonio neto	Valor razonable	Asociados con activos financieros disponibles para la venta y surgidos de transferencias de activos
			Coberturas	Tratamiento específico	
			Resto de pasivos	Coste amortizado	
			No se tiene en cuenta el criterio por el que se valora el instrumento (que es el mismo que en los estados públicos) a la hora de la presentación. Sin embargo, en los distintos activos y pasivos, por naturaleza y sector, los ajustes de valoración se presentan separados del principal pendiente de amortizar, para permitir que sea este el que se tome como valoración cuando se requiera que una operación esté valorada de forma simétrica por ambas contrapartidas, como, por ejemplo, en las cuentas financieras		

general, sino que en ellos priman fines supervisores y estadísticos, no presentan de la misma forma los instrumentos financieros ni tienen el mismo ámbito de la consolidación que los públicos, aunque los criterios de valoración y de registro de las operaciones y la definición de los instrumentos financieros son los mismos en ambos estados y, por tanto, son coherentes entre sí.

La nueva Circular, para los estados públicos, tanto individuales como consolidados, presenta los instrumentos financieros de acuerdo con las IAS, es decir, por carteras, teniendo en cuenta el criterio por el que se valoran y, dentro de ellas, por naturaleza. En el IEF 12/2005 se publicó un cuadro, que se reproduce aquí (cuadro A.1), en el que se ofrecía una breve explicación del contenido de dichas carteras. Por su parte, para los estados reservados presentan los instrumentos financieros clasificados por sector de contrapartida y naturaleza de la operación. En los estados reservados, y al contrario que en los públicos, por motivos estadísticos, los ajustes por valoración de activos y pasivos se separan del principal pendiente de amortizar, lo que permite un análisis de la evolución temporal de los diferentes epígrafes no afectado por cambios en el valor de los instrumentos financieros o de la cartera en la que están registrados (esquema 1). La CBE 4/1991 valoraba los instrumentos financieros por el principal pendiente de amortizar, y de forma simétrica para activos y pasivos. Puesto que los estados reservados de la CBE 4/2004 permiten separar esta valoración, es posible el enlace de los estados de ambas circulares para una parte muy significativa, en términos cuantitativos, del balance (créditos y depósitos, principalmente).

Sin embargo, los criterios de valoración son comunes tanto a los estados públicos como a los reservados, aunque, como se ha dicho, en los reservados los ajustes por valoración se presentan separados del principal pendiente de amortizar, de manera que también puedan ser valorados según este criterio. De forma resumida, y sin tener en cuenta toda la casuística, se

Los *activos financieros* se agrupan en cinco carteras principales: cartera de negociación, otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, activos financieros disponibles para la venta, inversiones crediticias y cartera de inversión a vencimiento.

La *cartera de inversiones crediticias* básicamente recoge aquellos activos financieros no negociados que suponen deudas para aquel que los emitió o para el obligado al pago. Dichos activos se valoran por su coste amortizado.

La *cartera de activos financieros disponibles para la venta* recoge los activos financieros representativos de deuda que la entidad no va a mantener hasta el vencimiento y que no están incluidos dentro de los de su operativa de negociación ni en la cartera de otros activos financieros con cambios en pérdidas y ganancias, así como los instrumentos de capital (acciones) de empresas no dependientes, ni asociadas, ni multigrupo que no se hayan valorado por su valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. Los activos disponibles para la venta se registran por su valor razonable, anotándose sus cambios de valor en el patrimonio neto, excepto cuando se realizan, momento en el que dichos cambios se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, los instrumentos de capital para los que no hay un valor razonable fiable se valoran por su coste.

La *cartera de negociación* recoge los activos financieros que las entidades pretenden realizar en el corto plazo, así como los derivados de negociación. Estos activos se registran por su valor razonable y sus cambios se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias. A diferencia de la CBE 4/1991, los derivados de negociación se consideran instrumentos financieros que se registran en el activo o en el pasivo en función de que su valor razonable suponga, respectivamente, un derecho o una obligación contractual de intercambiar con terceros instrumentos financieros en condiciones potencialmente favorables, o desfavorables, a la fecha a la que se refieren los estados financieros.

La *cartera de inversión a vencimiento* se valora al coste amortizado y recoge los instrumentos representativos de deuda con vencimiento fijo que la entidad tiene la intención, y la capacidad financiera, de mantener hasta su vencimiento. Con la nueva Circular, si se producen ventas o reclasificaciones de una parte más que insignificante de la cartera de inversión a vencimiento, no será posible clasificar, ni tener clasificado, durante un período de dos años, ningún activo financiero como inversión a vencimiento.

La *cartera de otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias* recoge, por ejemplo, aquellos instrumentos híbridos no incluidos en la cartera de negociación y que deben ser valorados íntegramente a valor razonable, o aquellos activos financieros gestionados conjuntamente con pasivos por contratos de seguros o derivados financieros con el objeto de reducir la exposición a cambios en el valor razonable.

La inclusión de *derivados de cobertura* y de las *macrocoberturas* en el balance es una novedad de la Circular. Estas últimas permiten la posibilidad de cubrir, en una determinada cartera, el riesgo de tipo de interés de un importe de activos financieros que forman parte del conjunto sin ser instrumentos concretos.

El nuevo balance público distingue explícitamente entre el *pasivo* y el *patrimonio neto*. Dentro del *pasivo*, la nueva Circular distingue cuatro grandes categorías en las que se clasifican los pasivos financieros según su gestión y valoración: cartera de negociación, otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto y pasivos financieros a coste amortizado.

La *cartera de pasivos financieros al coste amortizado* es la única en la que los pasivos no se registran por su valor razonable. Esta cartera incluye depósitos de la clientela, débitos representados por valores negociables y depósitos de entidades de crédito.

La *cartera de negociación* incluye los derivados de negociación y otros débitos en valores negociables, así como posiciones cortas en valores.

La *cartera de otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias* incluye los pasivos financieros híbridos que no forman parte de la cartera de negociación y que deben ser valorados íntegramente por su valor razonable.

La *cartera de pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto* recoge los pasivos financieros que están asociados con activos financieros disponibles para la venta, y que estén originados como consecuencia de transferencia de activos en los que la entidad mantenga el control de dichos activos y no haya transferido ni retenido sustancialmente sus riesgos y beneficios. Estos pasivos se valorarán por su valor razonable con cambios en el patrimonio neto.

Finalmente, el *patrimonio neto* incluye los fondos propios, compuestos básicamente de reservas y prima de emisión, junto con los ajustes por valoración, entre los que se incluyen los ajustes de activos financieros disponibles para la venta (variaciones en el valor razonable no realizadas de los activos financieros incluidos en esa cartera) y los ajustes por diferencias de cambio, donde se registran las diferencias de cambio ocurridas en el patrimonio neto.

<b>Estados públicos</b>	[ Grupos de entidades de crédito (IAS)	[ Control con independencia de su actividad (También consolidan seguros y empresas no financieras)
<b>Estados reservados</b>	[ Grupos consolidables de EC Circular de recursos propios	[ Control y consolidable por su actividad (En general, solo financieras, excepto seguros)

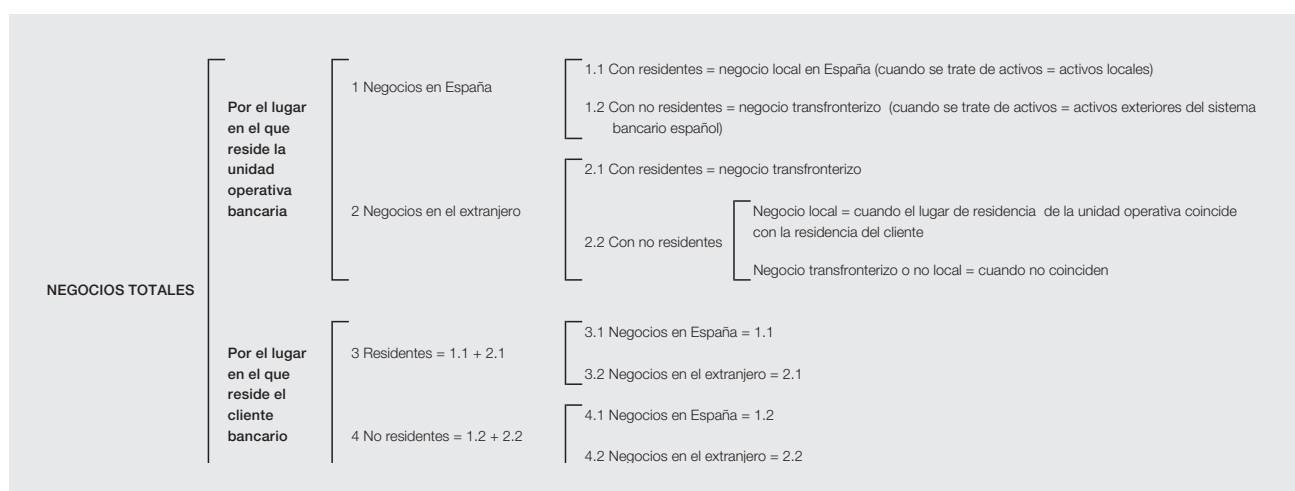
puede decir que los instrumentos financieros se valoran: 1) a valor razonable, los activos y pasivos financieros que formen parte de la cartera de negociación o sean instrumentos financieros derivados y los activos financieros disponibles para la venta, y 2) a coste amortizado, las inversiones crediticias e inversiones a vencimiento y el resto de los pasivos financieros (esquema 1).

El ámbito de consolidación también difiere entre los estados públicos y reservados. Así, de acuerdo con las IAS, los estados públicos consolidados se aplican a los grupos de entidades de crédito en los que consolidan todas las entidades que pertenecen al grupo, independientemente de su actividad (es decir, las empresas de seguros y las no financieras también se consolidan), mientras que los estados consolidados reservados se aplican a los grupos consolidables de entidades de crédito; es decir, a aquellas sociedades consolidables por su actividad; en general, todas las financieras, excepto empresas de seguros. Por tanto, los grupos de consolidación de los estados reservados de la CBE 4/2004 coinciden con los de la CBE 4/1991, lo que permite su enlace, y también con la consolidación que sigue la Circular de recursos propios. Esta consolidación es más útil a efectos supervisores, además de hacer coherente el ámbito de aplicación de ambas normas (esquema 2).

La aplicación de las IAS y la CBE 4/2004 ha supuesto una fuerte ruptura respecto a la CBE 4/1991, tanto en cuanto a la valoración, presentación y ámbito de la consolidación como a nivel de las series de epígrafes concretos analizados. Además, a partir de la nueva Circular, no solo es importante distinguir entre los estados consolidados y los individuales, sino también entre los reservados, base principal del IEF, y los públicos, que, como se ha visto, se refieren a un campo de actuación o consolidación más amplio que es necesario también seguir, ya que estos últimos son la base de la información que se emite al mercado y, por tanto, es útil para completar el análisis de la estabilidad del sistema bancario español. Como consecuencia del seguimiento de estas diferentes perspectivas, el análisis de la información financiera se complica, ya que una misma variable (una ratio, por ejemplo) puede computarse en distintos ámbitos de consolidación y con diferentes normas de valoración, lo que va a suponer que, dependiendo de la fuente de información de la que se parta, dicha variable puede tomar diferentes valores y, por tanto, cuando no provengan de los estados públicos, va a ser diferente a la variable publicada por las propias entidades.

*Estados financieros reservados consolidados de los grupos consolidables de entidades de depósito residentes en España*

Agregación de los balances o de las cuentas de resultados consolidados de los grupos consolidables de entidades de crédito de las entidades de depósito residentes en España. Para aquellas entidades que no disponen ni pertenecen a un grupo consolidable o que sean sucursales de entidades extranjeras, a efectos de la agregación, se consideran sus cuentas reser-



vadas individuales, mientras que para las filiales de entidades extranjeras se consideran sus cuentas reservadas subconsolidadas (las del grupo que depende de la filial residente en España).

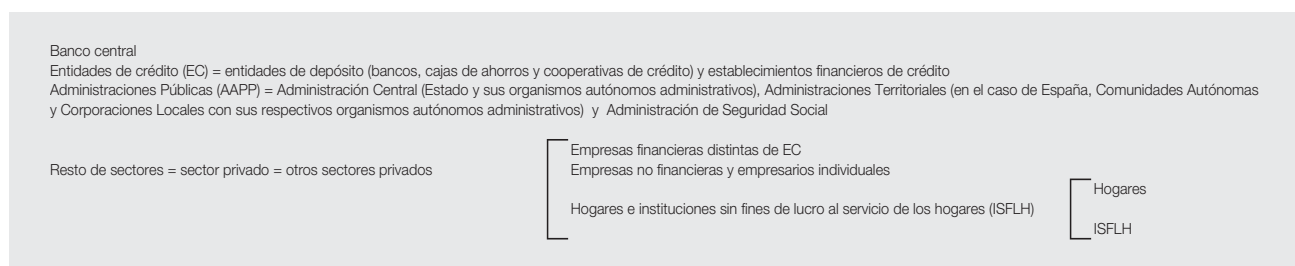
Los estados reservados consolidados (balance o cuenta de resultados) comprenden los negocios totales consolidados a nivel mundial, neteadas sus operaciones intragrupo, de los grupos consolidables de las entidades consideradas. Dichos grupos consolidables están formados por la matriz en España (con sus sucursales en el exterior de España) y por sus filiales financieras consolidables, tanto en España como en el exterior.

La consolidación y agregación de los estados financieros consolidados de los grupos de entidades de depósito residentes en España coincide con la de los estados de solvencia o recursos propios, con la excepción de las sucursales de entidades residentes en países de la UE, que no suministran información de recursos propios.

Las filiales financieras consolidables en los grupos consolidables de entidades de depósito son aquellas sobre las que se posee control (se les supone el control cuando se posee derechos de voto o una participación de, al menos, el 20% del capital) y que pertenecen a alguno de los tipos siguientes: las entidades de depósito, los establecimientos financieros de crédito, las sociedades y agencias de valores, las sociedades de inversión mobiliaria, las gestoras de instituciones de inversión colectiva, las gestoras de fondos de pensiones, las gestoras de cartera, las sociedades de capital-riesgo y las gestoras de fondos de capital-riesgo, las tenedoras de acciones o participaciones y, finalmente, las entidades, cualquiera que sea su denominación o estatuto, que ejerzan las actividades típicas de las anteriores (por ejemplo, instrumentales, SPV).

Las cuentas consolidadas de los grupos consolidables de entidades de depósito residentes en España pueden ser de entidades nacionales o extranjeras; en este último caso, serán filiales o sucursales de extranjeras.

Estos estados (negocios totales), tal como aparece en el esquema 3, pueden presentarse en función del lugar en el que reside la unidad operativa de la entidad, dando lugar a negocios en España y negocios en el extranjero o en el exterior (activos en España y activos en el exterior), o por el lugar en que reside la contrapartida, dando lugar a la sectorización de los nego-



cios con residentes en España y con no residentes (o con extranjeros). Además, cuando la residencia de la unidad operativa coincide con la de la contrapartida, se hablará de negocio local y, cuando no coincide, de negocio transfronterizo (*cross border*), no local o con el exterior.

La consolidación de cuentas se basa en el control del grupo consolidable por la matriz y es esencial a la hora de analizar la integridad del capital y la estabilidad financiera de un sistema bancario.

#### *Estados financieros individuales de las entidades de depósito residentes en España*

Agregación de los balances o de las cuentas de resultados reservadas individuales de dichas entidades.

Los estados individuales (balance o cuenta de resultados) comprenden los negocios totales a nivel mundial realizados por las entidades de depósito individuales residentes en España. Dichas entidades pueden ser nacionales o extranjeras (filiales y sucursales de entidades de depósito extranjeras) y están formadas por la casa central y todas sus sucursales en el extranjero (cuando tengan), pero no incluyen las filiales de estas entidades que operan en el exterior.

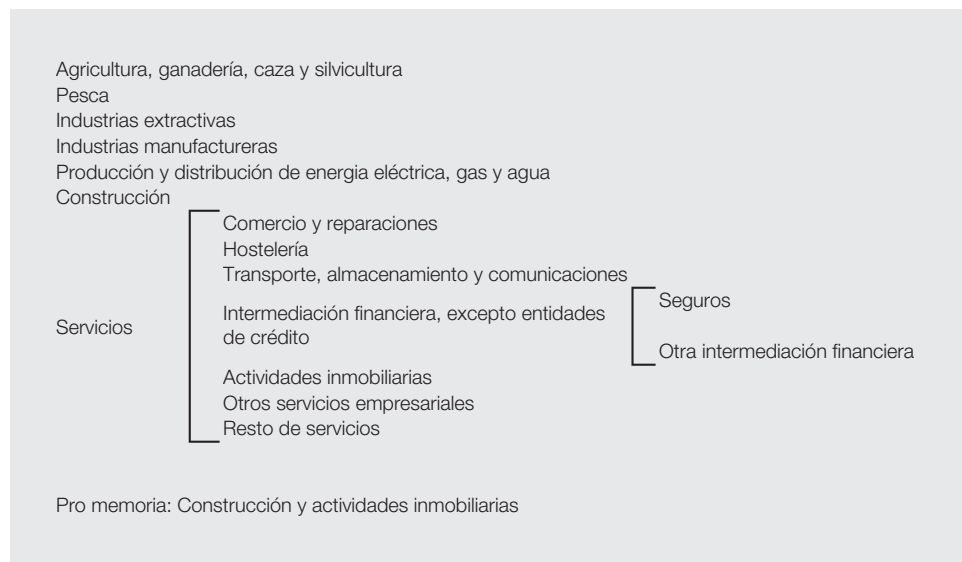
Al igual que ocurre con la información consolidada, los estados individuales (negocios totales), como se observa en el esquema 3, pueden presentarse por el lugar en el que reside la unidad operativa (casa central o sucursal) y por el lugar en el que reside la contrapartida. Sin embargo, mientras que los negocios totales no incluyen o netean las operaciones entre unidades de la entidad que reside en distintos países, por el contrario, y a diferencia de las cuentas consolidadas, los negocios en España y los negocios en el extranjero no netean las posiciones entre las unidades que residen en dichos ámbitos territoriales: España y el resto de países. Dicho de otra forma, los negocios en España incluyen las posiciones frente a sucursales propias en el exterior, porque son no residentes, y dicha información es necesaria para elaborar la Contabilidad Nacional (más concretamente, las Cuentas Financieras) y la Balanza de Pagos, pero en los negocios totales se consolidan tales operaciones intrasucursales, ya que son activos de unos y pasivos de otras.

Dentro de los negocios en un país, los locales (en el caso de España, negocios en España con residentes), partida mayoritaria de las cuentas individuales de las entidades que residen en un país, son la base de las cuentas financieras entre los residentes en dicho país (España) y, por tanto, estas cuentas están vinculadas al análisis macroeconómico general del país en cuestión y al modo en que se financian sus sectores. Por este motivo, habitualmente se dispone de mucha más información y desglose de las cuentas individuales de las entidades en sus negocios en España, en cuanto a su sectorización, instrumentos y resultados, que de las cuentas consolidadas de sus grupos.



**CLASIFICACIÓN DEL SECTOR EMPRESAS NO FINANCERAS, EMPRESARIOS INDIVIDUALES Y EMPRESAS FINANCIERAS DISTINTAS DE ENTIDADES DE CRÉDITO POR EL TIPO DE ACTIVIDAD PRODUCTIVA QUE DESARROLLAN (RAMAS O SECTORES DE ACTIVIDAD)**

ESQUEMA 5



*Sectores institucionales*

En el IEF se distinguen los sectores institucionales que aparecen en el esquema 4, siendo «residentes» los que tengan un centro de interés o habiten en España y «no residentes» los que tengan un centro de interés o habiten en un país distinto de España, con independencia de que residan en el mismo país de la unidad operativa de la entidad de depósito. Cualquiera de estos dos sectores institucionales se subdivide en los siguientes subsectores: bancos centrales, entidades de crédito (EC), AAPP y otros sectores (hogares, empresarios individuales y sociedades distintas de EC).

*Actividades productivas*

El Informe se refiere a las realizadas por los empresarios individuales y por las sociedades distintas de EC, distinguiendo las ramas de actividad que aparecen en el esquema 5.

Las definiciones de las partidas del balance y la cuenta de resultados aparecen en la CBE 4/2004, así como los criterios de valoración. No obstante, el glosario incluye algunas partidas, dada su relevancia en el análisis de la estabilidad financiera.



## 2 Glosario

*Acreditado:* A efectos del IEF, se considera sinónimo de prestatario, es decir, aquel que recibe un préstamo.

*Actividad de tesorería o de negociación:* Operativa desarrollada por una unidad especial de la entidad en los mercados financieros al por mayor, con el fin de obtener beneficios mediante la gestión de las posiciones de riesgo, especulando, dentro de los límites fijados por la entidad, y/o cubriendo las necesidades financieras y los riesgos de la misma. Además, esta operativa da servicio a los clientes.

*Activos dudosos:* Saldos deudores del balance cuyo reembolso total o parcial se juzgue problemático en los términos que se estipularon contractualmente, bien por razón de su morosidad, o bien por razones distintas (si la entidad considera que existen dudas razonables sobre su recobro).

*Activos y pasivos financieros:* Efectivo, préstamos, valores de renta fija, valores de renta variable, derivados, contratos de seguros vinculados a pensiones, cuentas de periodificación y otros activos financieros. No obstante, en general, al mencionar activos financieros en el IEF se refiere a los activos financieros rentables.

*Activos financieros rentables:* Activos financieros, excluidas las cuentas de periodificación y los otros activos financieros. Es decir, aquellos a los que es posible asignar un rendimiento financiero explícito.

*Activos ponderados por riesgo:* Activos del balance y pasivos contingentes que mantiene una entidad multiplicados por las correspondientes ponderaciones, dependiendo del instrumento y del sector de contrapartida (Basilea I), que tratan de valorar el riesgo de crédito, de tipo de cambio y de mercado asociado a cada exposición.

*Activos reales:* Activos no financieros, que incluyen activos materiales y activo intangible.

*Activos totales medios (ATM):* Media de los activos en el período en el que dichos activos dan lugar a los flujos de resultados.

*Banca corporativa:* Actividad bancaria desarrollada con sociedades no financieras, típicamente de gran tamaño.

*Banca de inversión:* Actividad bancaria desarrollada en los mercados de valores, tanto primarios como secundarios (aseguramiento y colocación de emisiones, negociación de valores, asesoramiento financiero a empresas, etc.).

*Banca minorista:* Actividad bancaria desarrollada con PYMES y con hogares.

*Banca universal:* La desarrollada por las entidades que no presentan una diferenciación clara entre las actividades de banca corporativa, inversión y minorista.

*Bancassurance:* Estrategia por la cual se proveen conjuntamente productos y servicios bancarios y de seguros, pudiendo emplearse para ello el mismo canal de distribución y/o la misma base de clientes.

*Basilea I:* Acuerdo de Capital alcanzado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en el año 1988, en el que se establecieron un conjunto de recomendaciones (convertidas en requerimientos en un gran número de países) sobre recursos propios, activos ponderados por riesgo y un mínimo del 8% para el coeficiente de solvencia, que perseguían reforzar la solvencia del sistema bancario internacional, así como una nivelación del terreno de juego competitivo.

*Basilea II:* Revisión del Acuerdo de Capital de 1988 (Basilea I), con el objetivo básico de, manteniendo el nivel de solvencia global y asegurando la equiparación del terreno de juego competitivo, promover un sistema de requerimientos de capital más sensible al riesgo, fomentando para ello el uso de métodos internos de medición del riesgo por parte de las entidades.

*Beta:* Medida del riesgo no diversificable que asume una entidad. Se basa en el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que considera al mercado como único factor de riesgo. La beta se calcula como la covarianza de las rentabilidades de la acción y del mercado, dividida por la varianza de la rentabilidad del mercado. En el IEF se emplea, salvo mención en contrario, como índice de mercado el DJ Stoxx 50.

*Bonos de titulización:* Aquellos emitidos por los fondos de titulización de activos (Véase Titulización de activos).

*Bonos hipotecarios:* Valores de renta fija, que solo pueden ser emitidos por entidades de crédito con ciertas limitaciones, especialmente garantizados por los créditos hipotecarios que se afecten en la escritura de emisión.

*Calificación crediticia (rating):* Valoración de la calidad crediticia de un deudor en función de su riesgo de crédito. Existe un amplio conjunto de métodos que permiten alcanzar esta valoración.

*Capitalización:* Valor de mercado de una empresa. Se calcula multiplicando el número de acciones emitidas por su cotización en bolsa.

*Carga financiera:* Porcentaje entre la suma de los intereses devengados y, en su caso, principal de la deuda amortizada y la renta bruta disponible del período considerado.

*Carga financiera por intereses:* Porcentaje entre los intereses devengados y la renta bruta disponible del período considerado.

*Cartera crediticia:* No es una cartera en la que se clasifican los instrumentos financieros, de acuerdo con los estados públicos o las IAS, sino que es la contrapartida de los instrumentos de deuda que posee la entidad de crédito, es decir, es la suma de los préstamos vivos concedidos y de los valores representativos de deuda (cartera de renta fija). En el IEF se usa como sinónimo suyo financiación concedida y también instrumentos de deuda. Esta definición vale para cualquier sector (citado convenientemente) y para la economía en su conjunto.

*Cartera de activos financieros disponibles para la venta:* Cartera de los estados públicos en la que se incluyen los valores representativos de deuda no clasificados como inversión a vencimiento o a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y los otros instrumentos de capital de entidades que no sean dependientes, multigrupo o asociadas de la entidad, y que no se hayan incluido en la cartera a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

*Cartera de inversión a vencimiento:* Cartera de los estados públicos que incluye los valores representativos de deuda, con vencimiento fijo y flujos de efectivo de importe determinado o determinable, que las entidades tienen, desde el inicio y en cualquier fecha posterior, la intención y la capacidad financiera para mantenerlos hasta su vencimiento.

*Cartera de negociación:* Cartera de los estados públicos, que puede ser de activo o de pasivo. La de activo está formada por los activos financieros que o se originan o adquieren con el objetivo de realizarlos a corto plazo, o son parte de una cartera de instrumentos financieros, identificados y gestionados conjuntamente, para obtener ganancias a corto plazo, o son derivados no designados como instrumentos de cobertura contable. La de pasivo está formada por los pasivos financieros que se emiten con la intención de readquirirlos en un futuro próximo, o son posiciones cortas de valores, o forman parte de una cartera de instrumentos financieros, identificados y gestionados conjuntamente, para obtener ganancia a corto plazo, o son derivados no designados como instrumentos de cobertura. La cartera de negociación forma parte de la cartera de activos o pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

*Cartera de participaciones permanentes:* Participaciones en filiales o dependientes, multigrupo y asociadas destinadas a servir de manera duradera a las actividades de la entidad o del grupo al que esta pertenezca.

*Cédulas hipotecarias:* Valores de renta fija (representativos de deuda) que solo pueden ser emitidos por entidades de crédito bajo ciertas limitaciones, que quedan garantizados por la totalidad de los préstamos hipotecarios de su cartera, deducidos los afectados a bonos y participaciones hipotecarias.

*Centros offshore:* Territorios que otorgan a las sociedades establecidas en ellos un trato fiscal preferente.

*Coefficiente de solvencia:* Cociente, en porcentaje, entre los recursos propios regulatorios y los activos ponderados por riesgo, que en función de la normativa actual (CBE 5/1993) debe ser, al menos, el 8%.

*Coefficiente de solvencia básico:* Medida más restrictiva que el coeficiente de solvencia, ya que el numerador está formado solo por los recursos propios básicos. Debe ser, al menos, el 4%.

*Conglomerados financieros:* Grupos de entidades financieras no consolidables por naturaleza; es decir, los formados por: 1) entidades de crédito y sus grupos y por entidades de seguros y sus grupos, y 2) los formados por entidades de seguros y sus grupos y las sociedades y agencias de valores.

*Coste de la deuda:* Véase Servicio de la deuda por intereses.

*Credit Default Swaps (CDS):* Permuta de riesgo financiero por la que el comprador adquiere (el vendedor concede) una protección frente a un potencial impago de un tercero. La cantidad pagada por la operación de aseguramiento se considera como una prima de riesgo, ya que ofrece información sobre la probabilidad de incumplimiento del tercero. (Véase Derivados de crédito.)

*Cuentas no sectorizadas netas:* Patrimonio neto de las entidades y el resto de epígrafes de activo y pasivo que no quedan sujetos a una agrupación, ni de acuerdo con el concepto de resi-

dencia (residentes frente a no residentes) ni de acuerdo con un criterio institucional (instituciones financieras monetarias, AAPP y resto de sectores).

*Cuotas participativas:* Valores que pueden emitir, con determinadas limitaciones, las cajas de ahorros para reforzar sus recursos propios. Su remuneración depende de los beneficios obtenidos por la entidad, con determinados límites. En caso de liquidación de la entidad, se sitúan por detrás de los acreedores ordinarios, de los titulares de deuda subordinada y de los poseedores de participaciones preferentes.

*Curva de tipos de interés:* Recoge, en un momento dado, el nivel de los tipos efectivos para distintos plazos de un activo sin riesgo.

*Derivados de crédito:* Contrato que lleva aparejada una obligación de pago, dependiente, bien del valor de un instrumento de deuda (préstamo o bono), bien de la solvencia, del rendimiento diferencial o de la calificación crediticia de uno o más prestatarios determinados, cumplimentándose dicha obligación de pago, ya sea mediante una liquidación en metálico, ya sea a través de la entrega del activo o activos subyacentes.

*Deuda:* Saldo vivo, en un momento determinado, de la suma de los préstamos recibidos y de la renta fija emitida.

*Deuda sénior:* Deuda que, en el caso de liquidación de una compañía, tiene preferencia en el orden de prelación respecto de los acreedores comunes.

*Deuda subordinada:* Deuda que, en el caso de liquidación de una compañía, se sitúa en el último lugar en el orden de prelación respecto de los demás acreedores, quedando solo por delante de los accionistas y, en su caso, de los titulares de cuotas participativas y participaciones preferentes.

*Diferencial activo:* Diferencia entre el rendimiento medio de los activos financieros rentables y el EURIBOR medio a tres meses.

*Diferencial de clientes:* Diferencia entre el rendimiento medio de la cartera crediticia no interbancaria en euros y la financiación recibida no interbancaria en euros.

*Diferencial (spread) de los bonos corporativos:* Medida de la percepción del riesgo de crédito empresarial. Diferencia entre los tipos de interés de bonos privados y de bonos sin riesgo, en la misma moneda y de similar duración. En el IEF, como bonos sin riesgo (o con riesgo muy bajo) se emplean los emitidos por el Tesoro de Estados Unidos.

*Diferencial entre cotizaciones de oferta y demanda (Bid-ask spread):* Se computa como la diferencia en un momento dado entre el precio más alto de oferta y el más bajo de demanda de un valor.

*Diferencial pasivo:* Diferencia entre el EURIBOR medio a tres meses y el coste medio de los pasivos onerosos.

*Diferencial (spread) soberano:* Medida de la percepción del mercado sobre la probabilidad de impago de la deuda pública de un país determinado. Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de un bono representativo de la deuda emitida por un país respecto a la de un bono de un país con riesgo de crédito mínimo, denominado en la misma moneda y de similar duración.

*Diferencial total o rentabilidad de la intermediación:* Diferencia entre el rendimiento medio de los activos financieros rentables y el coste medio de los pasivos financieros onerosos. Resultado de la suma del diferencial activo y del diferencial pasivo de la entidad.

*Dotaciones (pérdidas por deterioro de activos):* Flujo del período con cargo a pérdidas y ganancias cuyo fin es corregir la valoración de activos individuales, o de masas de activos determinadas, o prevenir pagos o cargas contingentes con carácter específico (cobertura específica), o servir de cobertura para pérdidas ya incurridas pendientes de asignar a operaciones concretas (cobertura genérica).

*Dotación específica (cobertura específica del riesgo de crédito por insolvencia del cliente):* Dotación en el período considerado, con cargo a pérdidas y ganancias, para cubrir las pérdidas por deterioro del riesgo de insolvencia del cliente. Los riesgos que deben dotarse, aplicándoles determinados porcentajes mínimos, con algunas excepciones, son: los activos clasificados como dudosos (por razón de la morosidad del cliente o por razones distintas de la morosidad del cliente), los activos subestándar, los riesgos y compromisos contingentes dudosos, excepto avales y demás cauciones prestadas, clasificados como dudosos por razones distintas de la morosidad del cliente, y los avales y demás cauciones prestadas dudosos, tanto por razón de su morosidad como por razones distintas a su morosidad.

*Dotación genérica (cobertura genérica por riesgo de crédito por insolvencia del cliente) :* Dotación en el período considerado, con cargo a pérdidas y ganancias, calculada aplicando a aquellos riesgos crediticios (instrumentos de deuda no valorados por su valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y los riesgos contingentes, clasificados como de riesgo normal) unos determinados parámetros en función del saldo vivo y la variación en el período de las distintas clases de riesgo normal, y de la dotación específica.

*Dotación por riesgo-país (cobertura del riesgo de crédito por razón de riesgo-país):* Dotación en el período considerado, con cargo a pérdidas y ganancias, a la pérdida por deterioro de los instrumentos de deuda no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y de los riesgos contingentes por razón del riesgo-país, es decir, por el riesgo que concurre en los clientes residentes en un país determinado por razones distintas del riesgo comercial habitual.

*Efecto tipo de cambio:* Disminución (aumento) de valor de las partidas de balance o de cuenta de resultados generada por la depreciación (apreciación) respecto al euro (moneda de presentación) de las monedas de los países en los que están localizadas o se generen dichas partidas (moneda funcional), sin que, necesariamente, se haya reducido (aumentado) la actividad, la rentabilidad o los costes en moneda local en el extranjero.

*Endeudamiento:* Porcentaje entre la deuda de un sector y sus activos totales (financieros y reales).

*Enfoque de modelos internos (IRB approach):* Basilea II promueve que sean las propias entidades las que, mediante sus propios métodos, determinen total (IRB avanzado) o parcialmente (IRB básico) sus necesidades de requerimientos de capital en función del riesgo incurrido.

*Enfoque estándar (standardised approach):* Enfoque regulatorio de medición del riesgo y de los requerimientos de capital análogo al actual de Basilea I, pero más sensible al riesgo, al admitir las calificaciones externas como medida de riesgo que afecta a la ponderación aplicada a la contraparte.

*Entidades de crédito (EC):* Empresas cuya actividad típica es recibir fondos reembolsables del público, distinto de las entidades de crédito, en la forma de depósitos o sustitutos próximos de los mismos, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos, y aquellas, distintas de las anteriores, que emitan medios de pago en forma de dinero electrónico. Son EC las entidades de depósito, los establecimientos financieros de crédito y el ICO. No obstante, los establecimientos financieros de crédito no pueden captar depósitos del público, pero sí sustitutos próximos a los mismos, como es la emisión de valores con plazo superior al mes.

*Establecimientos financieros de crédito (EFC):* Entidades financieras que no pueden captar depósitos del público, pero sí sus sustitutos próximos, como es la emisión de valores con plazo superior al mes o su financiación en el interbancario.

*Entidades de depósito:* Subgrupo de las EC formado por bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Únicas con capacidad para captar depósitos del público.

*Entidades de depósito nacionales:* Cajas de ahorros, cooperativas y aquellos bancos cuyo control está en manos de españoles y su casa central o su matriz reside en España.

*Estimador kernel:* Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

*Exposición:* Importe de los activos del balance y pasivos contingentes en los se pueden presentar riesgos.

*Exposición en riesgo:* Producto del importe expuesto y la PD asignada a dicho importe. No incluye el efecto de la pérdida en caso de impago (LGD).

*Filiales:* Personas jurídicas independientes, creadas de conformidad con la ley del país en el que residen y cuyo control está en manos de su matriz. En el IEF, en general, se refiere a las filiales integradas en el grupo consolidable y que residen en el extranjero.

*Financiación concedida:* Véase Cartera crediticia.

*Fondo de comercio:* Importe del pago anticipado realizado, como consecuencia de una combinación de negocios, por los beneficios económicos futuros derivados de activos intangibles que no son individual y separadamente identificables y reconocibles.

*Grandes empresas:* Según el Basel Committee on Banking Supervision, en su propuesta de Nuevo Acuerdo de Capital, gran empresa es aquella con unas ventas anuales superiores a los 50 millones de euros.

*Grandes riesgos:* Desde un punto de vista regulatorio, se define como gran riesgo contraído con una misma persona o grupo económico, en el que la suma del importe del riesgo de crédito y de la cartera de negociación supera el 10% de los recursos propios regulatorios del grupo bancario. Dado que, por lo elevado de su importe con un mismo prestatario, pueden poner en peligro la solvencia de una entidad en caso de dificultades del cliente, existen limitaciones, tanto individuales como globales, sobre los grandes riesgos que pueden asumir las entidades.

*Grupos mixtos:* Aquellos que incluyen grupos consolidados de entidades de crédito y de compañías de seguros. En el caso español, su supervisión corre a cargo del Banco de España.



ña o de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en función de la relevancia de las entidades que lo forman.

*Horquilla media ponderada:* Diferencial medio ponderado entre las cotizaciones de oferta y de demanda (*bid-ask spread*) de los valores que cotizan en un mercado.

*Índice de mercado:* Construido promediando un conjunto fijo —pero ajustable— de empresas que cotizan en un determinado mercado bursátil o en varios de ellos. Su evolución es una buena aproximación a la evolución del mercado bursátil de referencia.

*Instrumentos de deuda:* Véase Deuda.

*Inversión crediticia:* Cartera de los estados públicos que incluye los activos financieros que no se negocian en un mercado activo ni es obligatorio valorarlos por su valor razonable y cuyos flujos de efectivo son de un importe determinado o determinable y en los que se recuperará todo el desembolso realizado por la entidad, con exclusión de las razones imputables a la solvencia del deudor. En el Informe se utiliza como sinónimo de crédito o préstamos, aunque algunos créditos y préstamos en los estados públicos pueden estar incluidos en la cartera de negociación, o en los activos no corrientes en venta.

*Margen de explotación:* Se computa como la diferencia entre el margen ordinario, más los otros resultados de explotación, y los gastos de explotación.

*Margen de intermediación:* Se computa como la diferencia entre los productos financieros y los costes financieros (suma de los intereses netos y los rendimientos de instrumentos de capital).

*Margen ordinario:* Resultado de añadir al margen de intermediación los resultados de entidades valoradas por el método de la participación, las comisiones netas, el resultado de las operaciones financieras y las diferencias de cambio.

*Mercado primario de valores:* Mercado en el que se emiten y amortizan valores.

*Mercado secundario de valores:* Mercado en el que se negocian los valores emitidos en los mercados primarios.

*Mitigación de riesgos:* Elementos incorporados en una operación, en la forma de garantías reales o personales y derivados de crédito, que contribuyen a reducir el riesgo asociado a dicha operación.

*Participaciones hipotecarias:* Valores que solo pueden ser emitidos por entidades de crédito a través de los cuales estas entidades hacen participar a terceros, en todo o en parte, de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera, no pudiendo ser susceptibles de participación los que sirvan de garantía a la emisión de bonos hipotecarios. El plazo de la participación no puede ser superior al plazo residual del crédito hipotecario, ni su interés superior.

*Participaciones preferentes:* Valores emitidos por las entidades de crédito que, en determinadas circunstancias, constituyen parte de sus recursos propios básicos. Su remuneración es fija y periódica, pero puede ser nula si la entidad bancaria o su grupo tienen pérdidas; en cuyo caso, normalmente, no es acumulativa (es decir, si no se remunera un año, no se puede recuperar en el futuro). Se emiten normalmente sin plazo de amortización, pero la entidad bancaria las puede amortizar, con permiso previo del Banco de España, a partir de los cinco años.

*Pay out*: Relación porcentual entre los dividendos y el beneficio de la entidad. Indica el porcentaje de los beneficios que la empresa reparte a sus accionistas como dividendos. En el Informe se extiende este concepto, al incluir alternativamente en el numerador la dotación anual a la obra benéfico-social (OBS) de las cajas de ahorros y al considerar en el denominador, para los grupos consolidados, el resultado neto atribuido al grupo.

*Pasivos onerosos*: Aquellos pasivos (depósitos y valores de renta fija) que llevan asociado un coste financiero explícito.

*Patrimonio neto*: Activos menos pasivos exigibles.

*Patrimonio propio no comprometido o margen de solvencia de las aseguradoras*: Equivalente a los recursos propios de las entidades de crédito.

*PER (Price Earnings Ratio)*: Relación porcentual entre el precio al que cotiza la acción de una determinada compañía y la media de los beneficios obtenidos por esta durante un determinado período (año, ciclo económico, etc.).

*Pérdidas esperadas*: Pérdidas previstas, es decir, aquellas que por término medio sucederán en una cartera. Se calcula como el valor medio de la distribución de pérdidas, hayan sido o no detectadas.

*Pérdidas incurridas*: Aquellas pérdidas que se han materializado en la cartera de una entidad.

*Pérdidas inesperadas*: Pérdidas no previstas de una cartera. Se calculan como la pérdida asociada a un nivel de confianza suficientemente elevado de la distribución de pérdidas menos la pérdida esperada.

*Perfil de riesgo o exposición en riesgo (activos financieros en el exterior)*: Producto de las probabilidades de impago por la exposición o, en su caso, de los activos susceptibles de presentar riesgo.

*Perfil de riesgo de la cartera crediticia*: Calculado multiplicando el parámetro  $\alpha$  (alfa) del método de estimación de la cobertura genérica asignado a cada una de las seis categorías de riesgo por la exposición contenida en ellas. Las seis carteras son: *Sin riesgo apreciable*, que incluye, entre otros, la exposición con AAPP de países de la Unión Europea o las avaladas por ellas, junto con la financiación interbancaria otorgada por la entidad; *Riesgo bajo*, que incluye los préstamos con garantía hipotecaria sobre viviendas terminadas cuyo riesgo vivo sea inferior al 80% del valor de tasación de las viviendas y las operaciones cuyo titular sea una empresa con *rating* A o superior; *Riesgo medio-bajo*, que incluye las operaciones de arrendamiento financiero no incluidas en otras clases de riesgo y aquellos riesgos que cuenten con alguna garantía real diferente de las mencionadas en las dos clases anteriores; *Riesgo medio*, que incluye riesgos con residentes en España no incorporados en otras clases riesgo; *Riesgo medio-alto* que incluye créditos a personas físicas para la adquisición de bienes duraderos y bienes y servicios corrientes; *Riesgo alto*, que incluye los saldos por tarjetas de crédito, descubiertos en cuenta corriente y excedidos en cuenta de crédito de los acreedores no incluidos en Sin riesgo.

*Perfil de riesgo de los activos*: Activos ponderados por riesgo respecto de los activos totales.

*Plusvalías (minusvalías) latentes*: Ajustes por valoración del patrimonio neto como consecuencia de los beneficios (pérdidas) producidos —pero no realizados— en la cartera de valores registrada en activos financieros disponibles para la venta valorada a valor razonable con cambios en patrimonio neto.

*Posición estructural en moneda extranjera:* Activo permanente en moneda extranjera financiado en euros (inversiones en inmuebles de uso propio, participaciones importantes de carácter permanente y, en el balance individual de negocios en España, dotaciones a sucursales en el extranjero), no cubierto de riesgo de cambio, que se convierte al cambio del día de su adquisición (tipo de cambio histórico).

*Préstamos sindicados:* Aquellos en los que se crea una asociación temporal de entidades financieras, de tal modo que se distribuye la participación en la concesión de un crédito de gran cuantía entre las mismas.

*Prima de riesgo:* Es la rentabilidad exigida a un valor por encima de la que corresponde a un activo seguro, para compensar el mayor riesgo que tiene el primero en comparación con el segundo.

*Ratio de carga financiera:* Véase Carga financiera.

*Ratio de carga financiera por intereses:* Véase Carga financiera por intereses.

*Ratio de cobertura:* Porcentaje entre los fondos para insolvencias y los activos dudosos.

*Ratio de eficiencia:* Porcentaje entre los gastos de explotación y el margen ordinario; es decir, porcentaje del margen ordinario absorbido por los gastos de explotación. A mayor valor de la ratio, menos eficiente es una entidad.

*Ratio de endeudamiento:* Véase Endeudamiento.

*Ratio de morosidad:* En el IEF es sinónimo de ratio de dudosos. Se calcula como porcentaje entre los activos dudosos y la financiación concedida.

*Recursos propios atribuidos al grupo:* Suma del capital o del fondo de dotación, la prima de emisión, las reservas acumuladas, el remanente, las reservas en entidades valoradas por el método de la participación, los otros instrumentos de capital, las cuotas participativas y fondos asociados de las cajas de ahorros, el resultado neto atribuido al grupo, los ajustes de valoración, y menos los dividendos y retribuciones y los valores propios. Promediados de forma análoga a los ATM, se utilizan como denominador para el cálculo del ROE. En el IEF se utiliza a veces, advirtiéndolo convenientemente, una definición restringida, que excluye los ajustes por valoración.

*Recursos propios básicos (tier 1):* Integrados fundamentalmente por el capital, las reservas efectivas y expresas, las participaciones preferentes y cuotas participativas, deduciéndose el fondo de comercio.

*Recursos propios de segunda categoría (tier 2):* Integrados fundamentalmente por las financiación subordinadas, aunque sujetas a ciertos límites.

*Recursos propios regulatorios:* Aquellos admitidos por el regulador a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia. Se distingue entre los básicos (*tier 1*) y los de segunda categoría (*tier 2*), en función de su capacidad para absorber pérdidas. La regulación española es más estricta que la de Basilea I en su definición, en particular en lo que respecta al *tier 2*.

*Renta bruta disponible:* Renta de la que disponen los distintos sectores destinada a su consumo final (hogares y AAPP) y a su ahorro bruto (todos los sectores).

*Rentabilidad de los recursos propios (ROE):* Porcentaje entre el resultado neto (después de impuestos) atribuido al grupo y los recursos propios medios atribuidos al grupo.

*Rentabilidad del activo (ROA):* Porcentaje entre el resultado neto (después de impuestos) atribuido al grupo y los activos totales medios.

*Requerimientos de capital:* 8% de los activos ponderados por riesgo, siendo ese 8% el coeficiente de solvencia mínimo exigido por el supervisor.

*Resultado económico bruto de las empresas no financieras:* Valor añadido bruto menos gastos de personal. Puede asimilarse al excedente bruto de explotación de la Contabilidad Nacional y, con las cautelas necesarias, al margen de explotación de las entidades de crédito.

*Resultado de operaciones financieras:* Incluye: 1) los ajustes por valoración de los instrumentos financieros registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto los intereses devengados por aplicación del método del tipo de interés efectivo y las correcciones de valor de los activos, y 2) los resultados obtenidos en la compraventa de instrumentos financieros, excepto los correspondientes a participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas, y a valores clasificados en la cartera de inversión a vencimiento. Los resultados de operaciones financieras se asignan a la cartera en la que se clasifican los instrumentos financieros que dan lugar a dichos resultados, es decir: 1) a la cartera de negociación y otros instrumentos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias por los cambios en su valor razonable; 2) a los activos financieros disponibles para la venta e inversiones crediticias por su compraventa, y 3) a otros, entre ellos los derivados de cobertura.

*Riesgo de contrapartida o de contraparte:* Posibilidad de incurrir en pérdidas ante la eventualidad de que la contraparte incumpla sus obligaciones contractuales. A diferencia del riesgo de crédito, no se contrae con el emisor de un instrumento financiero, sino con la contraparte de una operación (normalmente un derivado) que se basa en un instrumento primario emitido por un tercero.

*Riesgo de crédito:* Posibilidad de que una entidad pueda incurrir en pérdidas financieras ante el eventual incumplimiento, en la forma y/o en el tiempo, de las obligaciones de pago por parte de algún deudor, tal como se establecieron en el contrato del instrumento financiero. Puede presentarse como riesgo de insolvencia y como riesgo-país.

*Riesgo de insolvencia:* Posibilidad en el curso normal de las actividades (riesgo comercial habitual) de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de un deudor.

*Riesgo de liquidez:* Incluye el riesgo de liquidez del activo y del pasivo; sin embargo, el IEF se refiere al riesgo de liquidez del activo, es decir, a la incapacidad de los agentes para enajenar sus activos financieros rápidamente, sin afectar significativamente a los precios de mercado.

*Riesgo de mercado:* Posibilidad de incurrir en pérdidas por mantener instrumentos financieros cuyo valor puede verse afectado por variaciones en las condiciones de mercado. Incluye tres tipos de riesgo: riesgo de cambio, riesgo de valor razonable por tipo de interés y riesgo de precio como consecuencia de movimientos adversos en los mismos. A veces se menciona

directamente el riesgo de valor razonable por tipo de interés, de tipo de cambio o de precio, y otras al riesgo de mercado se le denomina riesgo de precio.

*Riesgo de negocio:* Aquel asociado a la pérdida de la posición que una entidad ostenta en el mercado.

*Riesgo de precio:* Posibilidad de incurrir en pérdidas ante los movimientos adversos en los precios de los activos, ya sea por factores específicos del propio instrumento, o por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

*Riesgo de refinanciación o de liquidez del pasivo:* Parte del riesgo de liquidez; sin embargo, el IEF se refiere a la posibilidad de pérdidas por la dificultad de la entidad para encontrar fondos para cumplir con sus compromisos relacionados con instrumentos financieros, es decir, por la necesidad de acudir al mercado ante la no coincidencia entre el plazo de vencimiento del instrumento que aporta la financiación y el horizonte temporal para el que esta es requerida.

*Riesgo de tipo de cambio:* Posibilidad de incurrir en pérdidas ante los movimientos adversos del tipo de cambio de la divisa en la que está denominada la exposición.

*Riesgo de valor razonable por tipo de interés:* Posibilidad de incurrir en pérdidas motivadas por cambios en los tipos de interés de mercado (instrumentos con tipo de interés fijo).

*Riesgo de flujo de efectivo por tipo de interés:* Posibilidad de incurrir en pérdidas a causa de que los flujos de efectivo de un instrumento financiero puedan cambiar porque lo hagan los tipos de interés del mercado (instrumentos con tipo de interés variable).

*Riesgo Herstatt:* Riesgo de principal que tiene lugar en la liquidación de operaciones del mercado de cambios cuando no se realiza de acuerdo con el criterio de pago contra pago. La denominación Herstatt es debida al nombre del banco alemán cuya quiebra en 1974 puso en evidencia la importancia de este riesgo.

*Riesgo operacional u operativo:* Posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia de procesos internos, personal o sistemas inadecuados, o como consecuencia de acontecimientos externos.

*Riesgo-país:* Aquel que concurre globalmente en los clientes residentes en un determinado país por circunstancias diferentes del riesgo comercial habitual. Responde a la existencia de dos jurisdicciones nacionales distintas y se origina por la no efectividad de las acciones legales frente a un Estado por razones de soberanía. Se clasifica en: i) riesgo soberano, cuando el deudor es el propio Estado; ii) riesgo de transferencia, que se deriva de la incapacidad general de los residentes de un país para hacer frente a sus deudas por carecer de la divisa o divisas en que estén denominadas, como, por ejemplo, por la imposición de restricciones a la conversión de la moneda local a una moneda fuerte o a su repatriación, y iii) restantes riesgos derivados de la actividad financiera internacional, como son el riesgo político, que resulta de disposiciones normativas que den lugar al incumplimiento de los contratos (expropiación, nacionalización, etc.) y el que surge en situaciones de guerra, inestabilidad social, situaciones catastróficas o situaciones generalizadas de insolvencias.

*Riesgos contingentes:* Operaciones por las que una entidad garantiza las obligaciones de un tercero (avales, créditos documentarios, derivados de crédito vendidos, etc.).

*Riqueza neta:* Véase Patrimonio neto.

*Saldo neto deudor/acreedor:* Diferencia entre la financiación concedida (activo) y la recibida (pasivo). Para las EC, cuando esta diferencia es positiva, el saldo neto se denomina deudor y, en caso de ser negativa, acreedor.

*Servicio de la deuda:* Intereses devengados y, en su caso, principal de la deuda amortizada durante el período considerado.

*Sociedades puestas en equivalencia o método de la participación:* Mecanismo de integración de aquellas sociedades que, pese a ostentarse una determinada participación, no se integran en el grupo consolidable, ya sea por razón de su actividad (seguros y empresas no financieras), o porque, siendo consolidables, son asociadas, es decir, no se ostenta su control (participación inferior al 20%). Este mecanismo consiste en valorar las participaciones por la fracción que representen del patrimonio neto de la participada.

*Sociedades instrumentales (SPV):* Utilizadas por las entidades de depósito para diversos fines (por ejemplo, emisión de valores), domiciliadas normalmente —aunque no exclusivamente— en centros *offshore* y, en la normativa contable española, integradas en los balances bancarios consolidados.

*Sucursal:* Oficinas de la entidad radicadas en un país extranjero que no son personas jurídicas independientes. Forman parte integrante de la entidad, generalmente no tienen cuentas separadas (aunque sí a efectos internos) y no pueden tomar decisiones económicas o contraer pasivos ni poseer activos por derecho propio. Está sujeta a la legislación y supervisión del país de origen (el de la casa central).

*Tier 1:* Recursos propios básicos.

*Tier 2:* Recursos propios de segunda categoría.

*Titulización de activos:* Cesión por parte de una entidad de sus créditos u otros derechos de cobro (presentes o futuros) a un fondo de titulización de activos, que, a su vez, emitirá valores de renta fija para su negociación en un mercado secundario organizado.

*Valor añadido bruto a precios de mercado (empresa no financiera):* Diferencia entre el valor de su producción y los consumos intermedios necesarios para su obtención. De modo equivalente, son las ventas más la variación de existencias de productos terminados menos el coste de las ventas (gastos de explotación, excepto los de personal) más la variación de existencias de materias primas y de productos en curso.

*Valor en riesgo (VaR):* Pérdida máxima de una cartera, a la que se asocia una cierta probabilidad de ocurrencia en un horizonte temporal determinado.

*Volatilidad histórica:* Desviación típica anualizada de los precios de mercado del subyacente para el plazo analizado. Aproxima la percepción del riesgo que tiene el mercado.

*Volatilidad implícita:* Utilizando un determinado modelo de valoración de opciones, en el que todos los parámetros se consideran dados, excepto el precio teórico del activo en cuestión y su volatilidad histórica, la volatilidad implícita, en un momento determinado y para el plazo dado, se obtiene al introducir como precio teórico del activo el de su precio de mercado. Ofrece una indicación de la percepción del riesgo que tiene el mercado.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)  
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).

---

**Nota:** La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.



- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0515 ISAAC ALFON, ISABEL ARGIMÓN Y PATRICIA BASCUÑANA-AMBRÓS: How individual capital requirements affect capital ratios in UK banks and building societies.
- 0516 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: M&As performance in the European financial industry.
- 0517 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Does China have an impact on foreign investment to Latin America?
- 0518 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Do European business cycles look like one?
- 0519 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Banking integration in Europe.
- 0520 JORDI GALÍ, MARK GERTLER Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Robustness of the estimates of the hybrid New Keynesian Phillips curve.
- 0521 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Sticky-price models and the natural rate hypothesis.
- 0522 OLYMPIA BOVER: Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish survey of household finances.
- 0523 ENRIQUE ALBEROLA, LUIS MOLINA Y DANIEL NAVIA: Say you fix, enjoy and relax. The deleterious effect of peg announcements on fiscal discipline.
- 0524 AGUSTÍN MARAVALL: An application of the TRAMO-SEATS automatic procedure; direct versus indirect adjustment.
- 0525 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y MARÍA SOLEDAD MARTÍNEZ-PERÍA: The mix of international banks' foreign claims: determinants and implications for financial stability.
- 0526 J. IGNACIO GARCÍA-PÉREZ Y JUAN F. JIMENO: Public sector wage gaps in Spanish regions.
- 0527 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data.
- 0528 EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN: Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data.



- 0529 TERESA SASTRE Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ: Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas.
- 0530 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: A test of the law of one price in retail banking.
- 0531 GABRIEL JIMÉNEZ Y JESÚS SAURINA: Credit cycles, credit risk and prudential regulation.
- 0532 BEATRIZ DE-BLAS-PÉREZ: Exchange rate dynamics in economies with portfolio rigidities.
- 0533 ÓSCAR J. ARCE: Reflections on fiscalist divergent price-paths.
- 0534 M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA Y MIGUEL PÉREZ: Diferencias en la evolución de los precios de los alimentos frescos por tipo de establecimiento.
- 0535 JOSÉ MANUEL MARQUÉS, FERNANDO NIETO Y ANA DEL RÍO: Una aproximación a los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras en España.
- 0536 S. FABIANI, M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI, H. STAHL Y A. STOKMAN: The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence.
- 0537 LUIS J. ÁLVAREZ E I. HERNANDO: The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data.
- 0538 JOSÉ MANUEL CAMPA, LINDA S. GOLDBERG Y JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Exchange-rate pass-through to import prices in the euro area.
- 0539 RAQUEL LAGO-GONZÁLEZ Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Market power and bank interest rate adjustments.
- 0540 FERNANDO RESTOY Y ROSA RODRÍGUEZ: Can fundamentals explain cross-country correlations of asset returns?
- 0541 FRANCISCO ALONSO Y ROBERTO BLANCO: Is the volatility of the EONIA transmitted to longer-term euro money market interest rates?
- 0542 LUIS J. ÁLVAREZ, EMMANUEL DHYNE, MARCO M. HOEBERICHTS, CLAUDIA KWAPIL, HERVÉ LE BIHAN, PATRICK LÜNNEMANN, FERNANDO MARTINS, ROBERTO SABBATINI, HARALD STAHL, PHILIP VERMEULEN Y JOUKO VILMUNEN: Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence.
- 0601 ARTURO GALINDO, ALEJANDRO IZQUIERDO Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Real exchange rates, dollarization and industrial employment in Latin America.
- 0602 JUAN A. ROJAS Y CARLOS URRUTIA: Social security reform with uninsurable income risk and endogenous borrowing constraints.
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Housing tenure and labour mobility: a comparison across European countries.
- 0604 FRANCISCO DE CASTRO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach.
- 0605 RICARDO GIMENO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: The interaction between house prices and loans for house purchase. The Spanish case.
- 0606 JAVIER DELGADO, VICENTE SALAS Y JESÚS SAURINA: The joint size and ownership specialization in banks' lending.
- 0607 ÓSCAR J. ARCE: Speculative hyperinflations: when can we rule them out?
- 0608 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: Business demography in Spain: determinants of firm survival.
- 0609 JUAN AYUSO Y FERNANDO RESTOY: House prices and rents in Spain: Does the discount factor matter?
- 0610 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: House prices, rents, and interest rates under collateral constraints.

## DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRA-SALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ-BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.
- 0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.
- 0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.
- 0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.
- 0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.
- 0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: La Banque de France, la BRI et la création du Service des Études de la Banque d'Espagne au début des années 1930.
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF).

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (\*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>2</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*) o (\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

Otras publicaciones

**BANCODE ESPAÑA**

Unidad de Publicaciones  
Alcalá, 522; 28027 Madrid  
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488  
e-mail: Publicaciones@bde.es  
www.bde.es