

## 2.1 Las entidades de depósito

## 2.1.1 ESTRUCTURA DE BALANCE, RIESGOS Y VULNERABILIDADES

## Riesgo de crédito

**El crédito concedido por las entidades de depósito en sus negocios en España descendió un 3,9 % en diciembre de 2018 en tasa interanual.** El crédito de las entidades bancarias españolas se situó en los 1.150 mm€ en diciembre de 2018, lo que supone un retroceso del 3,9 %, superior al observado en 2017 (gráfico 2.1.A). Además, como se puede apreciar en el gráfico 2.2, este mayor desapalancamiento fue generalizado entre entidades, tanto para el crédito total como para el crédito a empresas no financieras. No obstante, una parte del descenso se explica por la venta, por parte de algunas entidades, de carteras de crédito dudoso. Si se excluye del análisis el crédito dudoso, el descenso se limitaría al 1,8 %.

**El crédito nuevo concedido en el último año se incrementó en un 11 % con respecto a 2017.** En línea con las condiciones macroeconómicas favorables del último año, la generación de nuevo crédito se expandió significativamente, aunque no a ritmo suficiente para compensar las amortizaciones. En el último año se concedieron créditos, bien a través de nuevas operaciones, bien incrementando el saldo dispuesto en operaciones ya existentes, por valor de 441 mm€ a hogares y sociedades no financieras (gráfico 2.1.B).

**El crecimiento del crédito nuevo se lleva a cabo en un entorno favorable de condiciones de oferta, en términos de tipos de interés y tasas de aceptación.** Los tipos de interés de las nuevas operaciones se mantuvieron estables en 2018, con un diferencial reducido de 1 pp entre los distintos tamaños de operaciones con empresas, y con un diferencial de 6 pp entre los tipos de nuevas operaciones de consumo y de adquisición de vivienda. En el caso de operaciones de crédito a empresas por volumen inferior a un millón de euros, los tipos

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE  
Negocios en España, DI

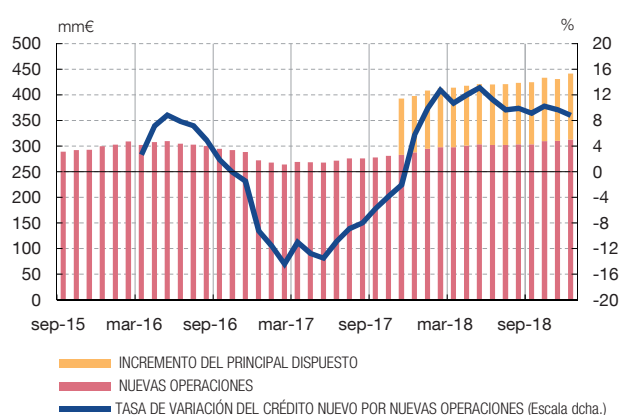
GRÁFICO 2.1

El crédito total siguió reduciéndose hasta situarse en 1.150 mm de euros en diciembre de 2018 (-3,9 % frente a diciembre de 2017). Por su parte, las nuevas operaciones en los 12 meses de 2018 crecieron un 8,8 % con respecto al año anterior, alcanzándose un importe de crédito nuevo total (nuevas operaciones más incremento del principal dispuesto) de 441 mm€, tras haber crecido esta magnitud un 11 % en el último año.

A VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL



B VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES Y TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL (a)

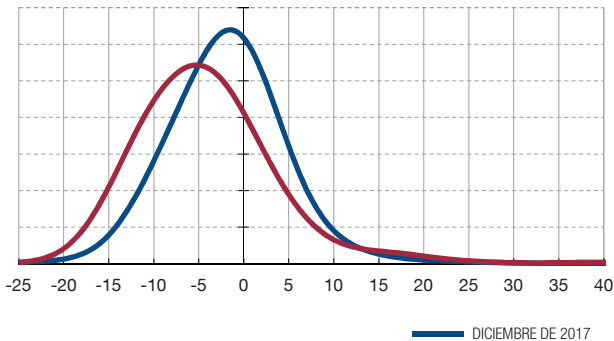


FUENTE: Banco de España.

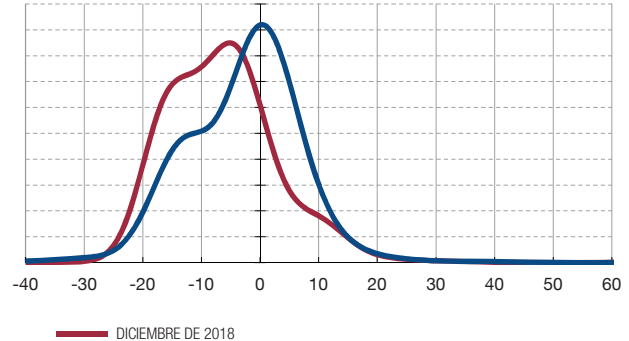
a Con anterioridad a 2017 no se disponía de información sobre el incremento de principal dispuesto de las operaciones ya existentes, por lo que el primer dato de esta serie, acumulada en doce meses, se representa en diciembre de dicho año. La tasa de variación que se muestra sólo hace referencia a las nuevas operaciones.

La reducción del crédito al sector privado residente se produjo de forma generalizada entre entidades, tanto en el crédito total como en el destinado a empresas no financieras. Esto se observa en el desplazamiento hacia el lado izquierdo de ambas distribuciones.

A DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO TOTAL (a)



B DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS (a)



FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de las tasas de variación interanual del crédito para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el importe de crédito correspondiente a cada entidad. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

TIPOS DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES (a)  
Negocios en España, DI

Los tipos de interés de las nuevas operaciones se mantuvieron estables durante 2018. El diferencial entre los tipos de las nuevas operaciones con empresas, grandes y pequeñas, se sitúa en diciembre de 2018 en aproximadamente 1 pp, muy por debajo de los 3 pp en 2013. Dentro de las nuevas operaciones con hogares, el tipo sobre operaciones de consumo continuó en valores por encima del 8 %, con un diferencial aproximadamente de 6 pp sobre las operaciones para adquisición de vivienda.

A TIPOS DE INTERÉS (TAE) DE NUEVAS OPERACIONES - EMPRESAS



B TIPOS DE INTERÉS (TAE) DE NUEVAS OPERACIONES - HOGARES

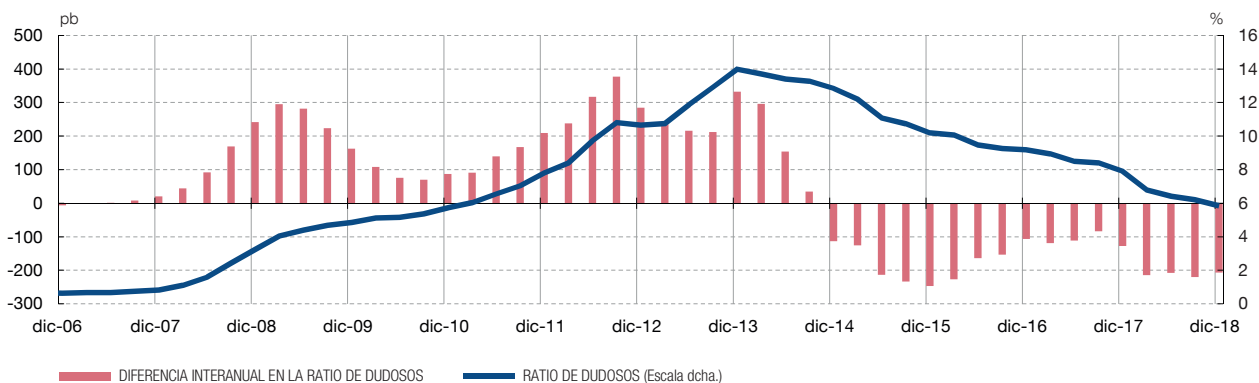


FUENTE: Banco de España.

a Se consideran nuevas operaciones de un período todos los créditos formalizados por primera vez con la clientela, y todos los contratos existentes en períodos anteriores cuyo importe, tipo de interés, plazo u otras condiciones financieras sustanciales para los tipos de interés se hubiesen renegotiado en el mes con la clientela.

continuaron la tendencia a la baja de los últimos años, con un descenso aproximadamente de 34 pb, mientras, en créditos de tamaño superior, los tipos se mantuvieron ligeramente por encima del 1,5 % (gráfico 2.3.A). En el caso de los hogares, no se apreciaron cambios significativos ni en los tipos de interés de los créditos concedidos para adquisición de vivienda ni en los de consumo (gráfico 2.3.B). El análisis de las nuevas peticiones de crédito de sociedades no financieras durante 2018 muestra un cierto descenso en su número, pero también un ligero repunte del porcentaje de aceptación de hasta 1 pp sobre la tasa de aceptación del 33 % observada a finales de 2017.

La ratio de dudosos del sector privado residente continuó el descenso observado en los últimos años, alcanzando el 5,8 % en diciembre de 2018, lo que supone un descenso de más de 2 pp con respecto al mismo mes del año anterior.



FUENTE: Banco de España.

**Las refinanciaciones y reestructuraciones descendieron en el último año al mismo ritmo que en 2017.** Las operaciones crediticias objeto de refinanciación o reestructuración en diciembre de 2018 se situaron en los 69,5 mm€, descendiendo un 21 % en tasa interanual. Esto se debió especialmente a la evolución de las operaciones refinanciadas o reestructuradas en empresas no financieras, cuyo importe descendió en un 24,2 %.

**En diciembre de 2018, la ratio de dudosos del sector privado residente se situó en el 5,8 %, intensificando el ritmo de descenso de los últimos años.** Esta ratio es la más baja observada desde diciembre de 2010, y se alcanzó tras descender 207 pb en el último año y 814 pb desde diciembre de 2013, momento en el que se registró la tasa de mora más elevada de toda la serie (gráfico 2.4). Este descenso en la ratio de dudosos fue consecuencia del fuerte descenso observado en los activos dudosos en estos últimos años. En particular, desde diciembre de 2013, los activos dudosos se han reducido en más de 122 mm€, lo que representa un 64,5 % del total. En el último año el descenso fue de 27,5 mm€ (-29,1 %). Como se ha mencionado con anterioridad, una parte sustancial de este descenso vino motivado por la venta de carteras de activos asociados a las actividades de construcción e inmobiliarias que han llevado a cabo algunas entidades. Estos descensos no son ajenos a la intensa presión ejercida por los supervisores en los últimos años.

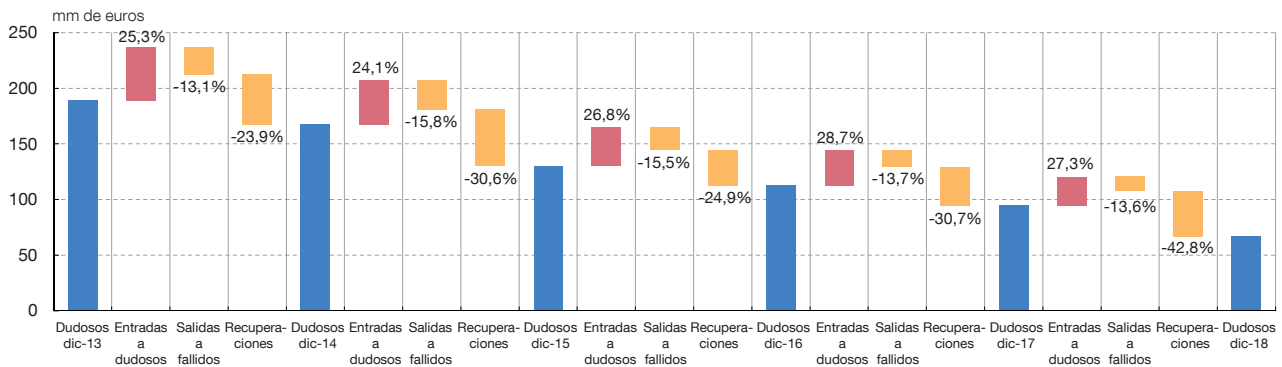
**En el último año descendieron las entradas de dudosos, se mantuvieron estables las salidas a fallidos y aumentaron notablemente las recuperaciones y ventas.** El gráfico 2.5 descompone los flujos de entradas y salidas de dudosos. Las entradas en dudosos representaron en 2018 un porcentaje del 27,3 % sobre el volumen de dudosos inicial. Por su parte, las salidas a fallidos se mantuvieron en un 13,6 % sobre el total de dudosos de inicio de ejercicio, si bien no hay que olvidar que, en importe absoluto, también mostraron un notable descenso. Por último, las recuperaciones, que incluyen adjudicados y ventas de la cartera de dudosos a terceros, aumentaron significativamente en valor absoluto, hasta suponer un 42,8 % del importe con el que comenzó el ejercicio 2018.

**La tendencia descendente del volumen de los activos adjudicados también se acentuó en este año, en buena medida gracias a operaciones mayoristas de venta de carteras.** La reducción en los activos adjudicados iniciada en el año 2014 registró un significativo aumento en el año 2018. Entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 se

## ACTIVOS DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. FLUJOS (a) Negocios en España, DI

GRÁFICO 2.5

Con respecto al año anterior, en 2018 disminuyeron las entradas en dudosos, se mantuvieron estables las salidas a fallidos y aumentaron notablemente las recuperaciones, que incluyen ventas de carteras de dudosos a terceros. Esto hizo que disminuyera el volumen total de activos dudosos en 27,5 mm€.



FUENTE: Banco de España.

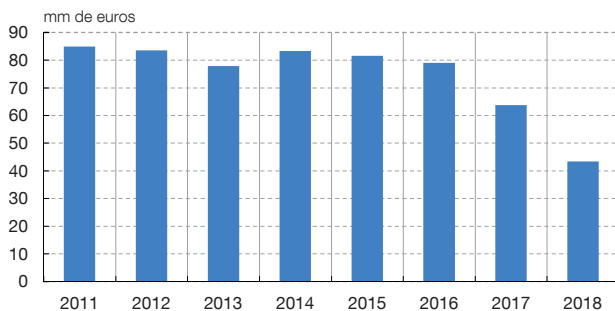
a Junto a las barras aparece el porcentaje que cada partida representa respecto al total de dudosos al principio del periodo. Las recuperaciones de dudosos incluyen tanto el crédito dudoso que vuelve a normal, como activos adjudicados o posibles ventas de la cartera de dudosos a terceros.

## ACTIVOS ADJUDICADOS

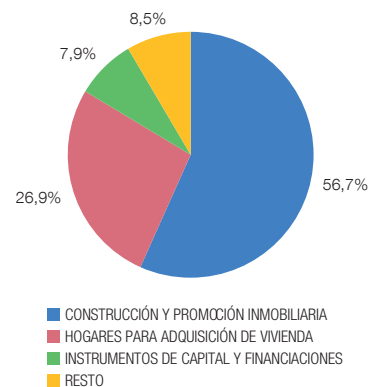
GRÁFICO 2.6

En el año 2018 se ha acentuado la tendencia descendente de los activos adjudicados iniciada en 2014, y éstos se han reducido en más de 20 mm de euros respecto a diciembre de 2017, lo que supone una caída interanual superior al 30 %.

### A IMPORTE DE LOS ACTIVOS ADJUDICADOS



### B DESCOMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS ADJUDICADOS. DICIEMBRE DE 2018



FUENTE: Banco de España.

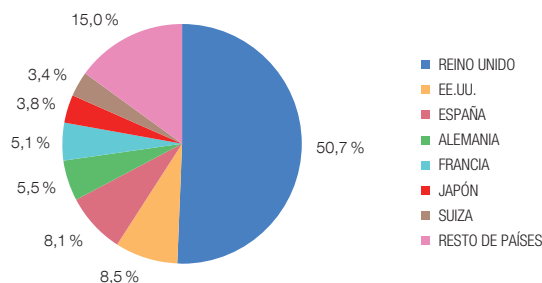
redujo en más 20 mm€, lo que supone una caída interanual superior al 30 % (gráfico 2.6.A)<sup>1</sup>. En el año 2019, la confirmación de las operaciones anunciadas de venta de estas carteras reducirá aún más el volumen de activos adjudicados. En cuanto a la tipología de este tipo de activos, la mayor parte de los adjudicados se refieren a construcción y promoción inmobiliaria (gráfico 2.6.B), situándose en segundo lugar los activos procedentes de operaciones de crédito a hogares para adquisición de vivienda (más del 26 %).

<sup>1</sup> Las operaciones de venta mayorista se han ejecutado en la mayoría de los casos a través de la constitución de una sociedad conjunta entre el banco vendedor y el comprador, recibiendo esta sociedad los activos inmobiliarios objeto de la transacción. El banco vendedor retiene un porcentaje minoritario del capital de esta sociedad conjunta. El impacto de los activos inmobiliarios adjudicados sobre el balance de la entidad bancaria vendedora desciende significativamente al pasar de consolidar el conjunto de estos globalmente a sólo incorporar el valor de la participación en la sociedad.

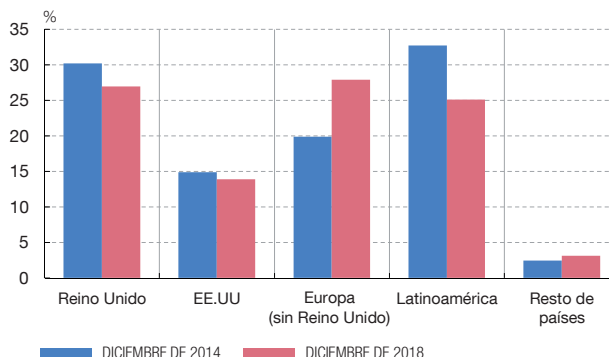
## Datos consolidados

La banca extranjera mantiene en septiembre de 2018 una exposición a Reino Unido similar a la de la banca doméstica. Entre la banca extranjera, destaca la banca de EE.UU. (8,5%) y de España (8,1%), siendo Reino Unido el país donde se concentra más del 25% de los préstamos en el exterior de las entidades de depósito españolas. Por otra parte, en el período 2014-2018 destaca particularmente el crecimiento que han experimentado los préstamos en Europa (sin Reino Unido), y la reducción del peso en los préstamos en Latinoamérica.

A EXPOSICIÓN A REINO UNIDO (a)  
Septiembre de 2018



B EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EN EL EXTERIOR (b)  
Diciembre de 2014 y Diciembre de 2018



FUENTES: BIS y Banco de España.

- a El panel A muestra el saldo vivo de los activos en base a la contraparte directa de acuerdo con la metodología de las estadísticas bancarias consolidadas (CBS, por sus siglas en inglés) del BIS.  
b El panel B muestra a cada fecha el peso relativo de los préstamos en cada geografía sobre el total de préstamos fuera de España.

**En definitiva, ha continuado el proceso de mejora de la calidad crediticia de los negocios en España,** posibilitado por una política monetaria acomodaticia e impulsado por condiciones macroeconómicas favorables y por la presión supervisora ejercida. En este sentido, los riesgos que afectan al crecimiento potencial de la economía española identificados en este IEF son factores relevantes que condicionan la continuación de este desarrollo favorable.

**A nivel consolidado, el activo total de las entidades de depósito españolas creció en 2018 hasta los 3.550 mm de euros, lo que supone un aumento del 0,5% en tasa interanual** (Anejo 1). Este leve incremento del activo consolidado fue resultado de la evolución de la actividad exterior, cuyos activos financieros (principalmente préstamos) aumentaron un 2,8% en tasa interanual, y en menor medida, de los negocios en España, donde los activos financieros crecieron un 0,3%. Esta mayor diversificación geográfica sitúa los activos financieros en el exterior en diciembre de 2018 en el 48% de los activos financieros consolidados.

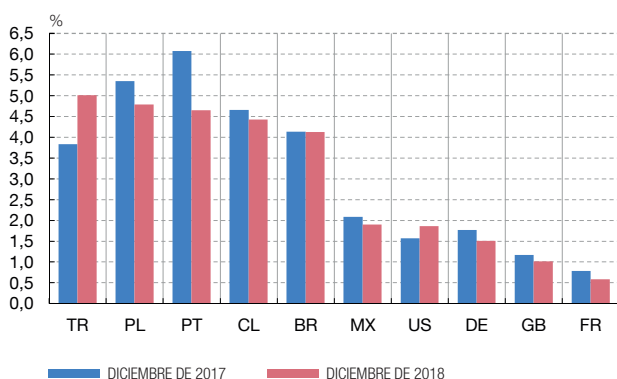
**Las entidades españolas son, junto con las estadounidenses, las que tienen mayor exposición a Reino Unido y, por tanto, pudieran verse afectadas en mayor medida por la incertidumbre relacionada con el Brexit** (gráfico 2.7.A). España es el país europeo con mayor exposición a Reino Unido, seguido de Alemania y Francia. No obstante, esta exposición de las entidades españolas a Reino Unido es el resultado de la actividad de filiales con autonomía financiera y con un modelo de negocio orientado al sector minorista. Esto implica que el principal riesgo para las entidades españolas asociado a un Brexit desordenado es el posible deterioro de la economía británica, si bien este riesgo se ha moderado recientemente tras el acuerdo alcanzado en el Consejo Europeo para aplazar el Brexit hasta el 31 de octubre de este año. La actividad exterior de las entidades españolas se concentra principalmente en Europa y Latinoamérica, y en menor medida, en Estados Unidos y Turquía. En el período 2014-2018, destaca el aumento que han experimentado los préstamos en el resto Europa, más allá de la exposición a Reino Unido, desde el 19,8% en diciembre de 2014 hasta al 27,9% en diciembre de 2018, en contraposición a la reducción de los préstamos en Latinoamérica en 7,6 pp, hasta situarse en el 25,1% en diciembre de 2018 (gráfico 2.7.B).

## RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS Datos consolidados

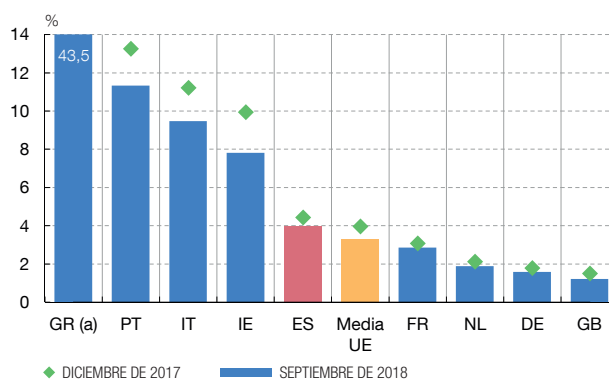
GRÁFICO 2.8

La ratio de préstamos dudosos en el exterior ha disminuido en 2018 en aquellos países con mayor presencia de entidades españolas, excepto en Turquía y Estados Unidos, situándose entre el 5% (en Turquía) y el 0,6% (en Francia). A nivel europeo, la ratio de morosidad del crédito también ha continuado reduciéndose, hasta alcanzar el 3,3% en septiembre de 2018.

A EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS EN EL EXTERIOR  
Diciembre de 2017 y Diciembre de 2018



B RATIO DE PRÉSTAMOS DUDOSOS. COMPARATIVA EUROPEA  
Diciembre de 2017 y Septiembre de 2018



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a La ratio de préstamos dudosos en Grecia es del 43,5% (45% en diciembre de 2017).

**Los activos dudosos a nivel consolidado, que incluyen tanto préstamos como deuda, se redujeron un 14,4% en tasa interanual (Anejo 1).** Esta reducción del volumen de activos dudosos situó la ratio de morosidad total en el 3,2%, con una disminución de la ratio de 61 pb respecto a la registrada en diciembre de 2017 (3,8%). En el caso de los préstamos en el exterior, esta reducción fue generalizada, excepto en Turquía (+1,2 pp, hasta 5%) y Estados Unidos (+0,3 pp, hasta 1,9%). Los mayores descensos se anotaron en Portugal (-1,5 pp, hasta 4,6%) (gráfico 2.8.A).

**Las entidades españolas presentan una ratio de morosidad del crédito ligeramente superior a la media europea.** En particular, con los datos publicados por el Banco Central Europeo en sus estadísticas bancarias consolidadas, se observa que en el último año las entidades españolas han reducido la ratio de morosidad en 0,5 pp hasta situarla en septiembre de 2018 (último dato disponible) en el 3,9%, frente al 3,3% a nivel europeo. Irlanda, Italia y Portugal son los países que más han reducido la ratio de morosidad, en torno a 2 pp (véase gráfico 2.8.B), aunque siguen situándose significativamente por encima de la media europea.

### Condiciones de liquidez y financiación

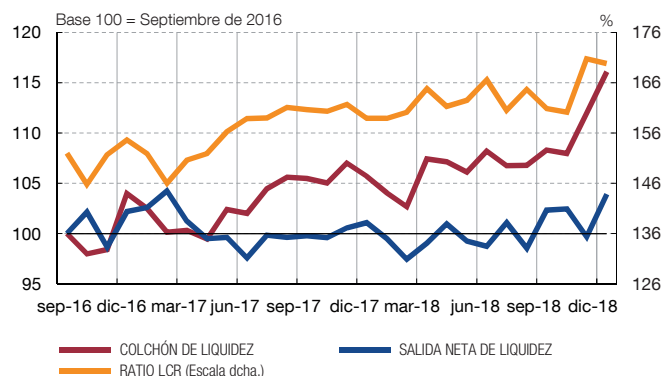
**La ratio de liquidez (LCR) mide la capacidad de resistencia a corto plazo de las entidades de depósito ante retiradas de fondos.** En concreto, la ratio LCR compara el stock de activos líquidos de alta calidad (HQLA, por sus siglas en inglés), que se pueden convertir fácil y de manera rápida en efectivo (liquidez), con las salidas netas de fondos que las entidades deberían afrontar bajo un escenario adverso (fijado por el regulador) en el horizonte de 30 días. El nivel regulatorio exigible de esta ratio debe estar por encima del 100%, esto es, las entidades siempre deben poseer suficientes activos líquidos para afrontar las salidas de financiación bajo un escenario de tensión de 30 días.

**En diciembre de 2018, la ratio LCR agregada se situó en el 170%, muy por encima del mínimo regulatorio.** En el gráfico 2.9.A se aprecia cómo la ratio LCR ha mostrado, en general, una evolución ascendente desde el año 2016, hasta situarse en el 170%. Esta evolución fue consecuencia del aumento de los activos líquidos, ya que el denominador de la ratio se mantuvo relativamente estable. Por entidades, el gráfico 2.9.B muestra cómo se produjo un

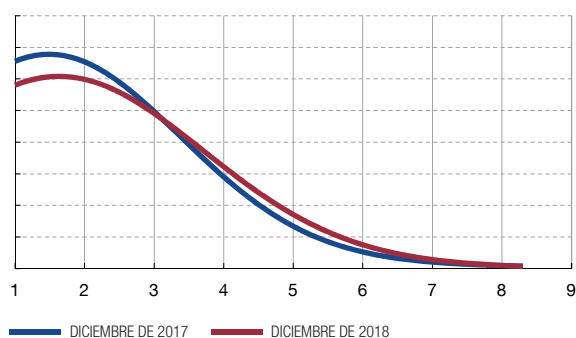
## Datos consolidados

La ratio LCR de las entidades de depósito españolas presenta una evolución ascendente desde el inicio de su medición en septiembre de 2016, dirigida por la acumulación de activos líquidos. La distribución entre entidades varía ligeramente el último año, hacia un mayor nivel de la ratio.

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



B DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO LCR EN FUNCIÓN DE LAS SALIDAS NETAS DE LIQUIDEZ (b)



FUENTE: Banco de España.

- a En cada fecha, la ratio LCR agregada viene calculada como la división de la suma de HQLAs de todas las entidades y la suma de salidas netas de liquidez de todas las entidades.
- b El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de la ratio LCR para las entidades de depósito españolas, ponderada por la salida neta de efectivo correspondiente a cada entidad. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.

ligero desplazamiento hacia la derecha de la distribución entre 2017 y 2018, indicando que un mayor número de entidades presentan valores más elevados de la ratio en diciembre de 2018.

**La ratio LCR de las entidades españolas en diciembre de 2018 se situaba ligeramente por encima de la media europea.** En concreto, con los datos que publica trimestralmente la Autoridad Bancaria Europea en su mapa de riesgos<sup>2</sup>, se observa que la ratio de España se situaba en el 162,3 %, frente al 152 % de la media europea (gráfico 2.10), por debajo de la ratio observada en Reino Unido, pero por encima de las ratios en las restantes economías grandes de la UE.

**La evolución de la política monetaria (PM) en el área del euro afecta a las condiciones de liquidez y financiación en el mercado de fondos mayorista.** La PM expansiva del BCE desde junio de 2014 ha supuesto un aumento en su balance de 2.000 a 4.700 mm€<sup>3</sup> (ver gráfico 2.11.A) debido fundamentalmente a su programa de compras, que ha variado recientemente, y desde enero de 2019 solo reinvierte el principal de sus activos que se amorticen. En marzo de 2019, el BCE ha indicado que seguirá facilitando la financiación de las entidades de crédito a través del Eurosistema y ha señalado que mantendrá los tipos de interés de referencia en su nivel actual a lo largo de todo el año 2019.

**La financiación proporcionada por el Eurosistema al sistema bancario ha sido muy elevada en los últimos años.** El Eurosistema proporciona liquidez mediante sus programas de compras de activos y sus operaciones de financiación, cuyo importe ascendía a 2.635 y 728 mm€, respectivamente en abril de 2019. Casi la totalidad de las operaciones de financiación concedidas por el Eurosistema en la actualidad (719 mm€)<sup>4</sup> han consistido en cuatro operaciones conocidas como TLTRO-II que han proporcionado a las entidades financiación estable a largo plazo con condiciones muy favorables. Las entidades españolas

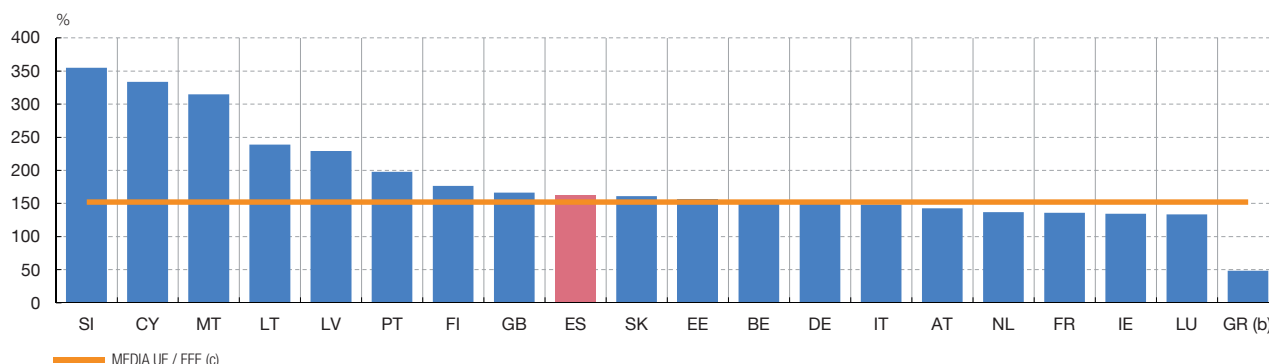
2 Véase <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

3 El exceso de liquidez existente en el sistema aumentó de 200 a 1.851 mm€ en el mismo periodo. De este importe, 1.265 mm€ corresponden a exceso de reservas y 586 mm€ a la facilidad de depósito.

4 El resto, 9 mm€, han consistido en las operaciones principales de financiación del Eurosistema.



La ratio de cobertura de liquidez (LCR) a nivel europeo se situaba a diciembre de 2018 en el 152 %, muy por encima del umbral mínimo exigido del 100 %. Con carácter general, el conjunto de países europeos presentaba una ratio superior al 100 %, con la excepción de Grecia.



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

- a Los datos se refieren a una muestra de 149 entidades, y la ratio LCR se calcula como media ponderada de las ratios de las entidades de cada país.
- b Los bancos griegos monetizaron sus activos líquidos para cubrir sus necesidades netas de liquidez, situando la ratio LCR por debajo del 100 % en el período de tensión que todavía persiste, de acuerdo con lo previsto en el artículo 4(3) del Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014.
- c Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

han obtenido cerca de 168 mm€<sup>5</sup>, lo que representa el 23 % de la liquidez total recibida por el conjunto de las entidades del Eurosistema (véase gráfico 2.11.B) y algo más del 15 % del PIB español. Junto a las entidades italianas, son las que más han utilizado estas operaciones TLTRO-II para obtener financiación a largo plazo.

**Las medidas que anunció el Consejo de Gobierno del BCE en marzo de 2019 muestran que la financiación que los bancos pueden obtener a través del Eurosistema seguirá siendo abundante durante un periodo amplio.** En particular, el BCE confirmó que las operaciones regulares de financiación a una semana y a tres meses seguirán ejecutándose a tipo de interés fijo y con adjudicación plena de la demanda de liquidez que hagan las entidades, con la única restricción de que dispongan de colateral suficiente, al menos hasta marzo de 2021<sup>6</sup>. Además, decidió lanzar una nueva serie de operaciones trimestrales, entre septiembre de 2019 y marzo de 2021 (TLTRO-III). A la fecha de publicación de este IEF, el BCE ha anunciado que tendrán un vencimiento de 2 años, que serán a un tipo de interés variable indexado al tipo de las operaciones normales de financiación, que está hoy en el 0 %, y que el resto de detalles de estas operaciones los anunciará más adelante.

**Los mercados monetarios interbancarios no garantizados del área del euro siguen teniendo una actividad muy reducida.** El volumen de contratación del mercado del EONIA es muy reducido y ha seguido disminuyendo en los últimos meses (gráfico 2.11.C). La caída en la actividad de los mercados interbancarios español y europeos se explica por: i) el exceso de liquidez existente en el sistema, que implica que los bancos no necesitan acudir al mercado interbancario para financiarse al tener sus necesidades de liquidez ya cubiertas; ii) el nuevo marco regulatorio, que favorece las operaciones de financiación con garantía<sup>7</sup> y iii) la aversión de los bancos al riesgo de contraparte que surgió con la crisis financiera, que ha supuesto un cambio estructural por el que los bancos optan por operaciones garantizadas con colateral de calidad frente a las realizadas sin garantía.

5 De este importe, 115,6 mm€ fueron concedidos en junio 2016, 41,5 mm€ en marzo de 2017 y el resto (10 mm€) en septiembre y diciembre de 2017.

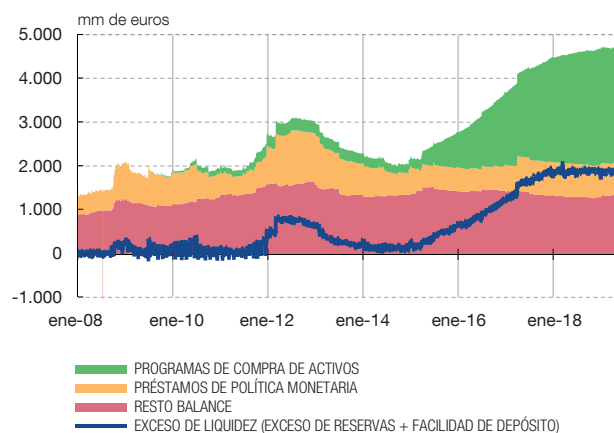
6 En concreto, hasta el final del último período de mantenimiento de reservas requeridas correspondiente a marzo de 2021.

7 En particular, la normativa de solvencia reduce las exigencias de capital a las exposiciones con colateral.



Los mercados monetarios interbancarios no garantizados del área del euro siguen teniendo una actividad muy reducida, mientras que la financiación proporcionada por el Eurosistema ha sido muy elevada en los últimos años. Las entidades españolas redujeron su actividad emisora agregada en 2018 respecto al año anterior.

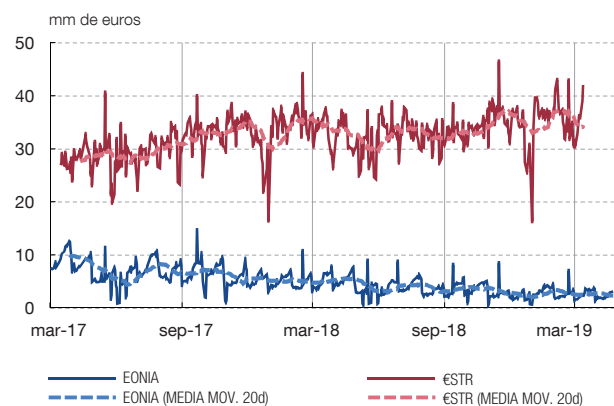
A BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



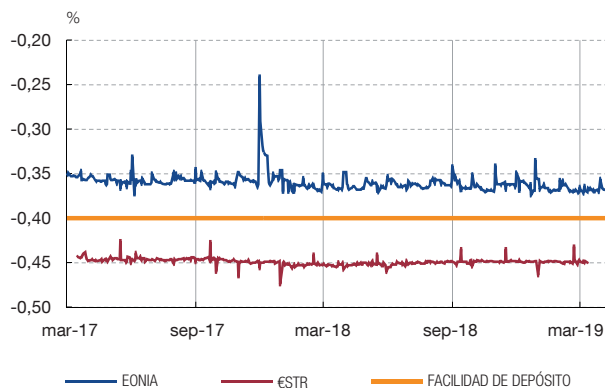
B SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA



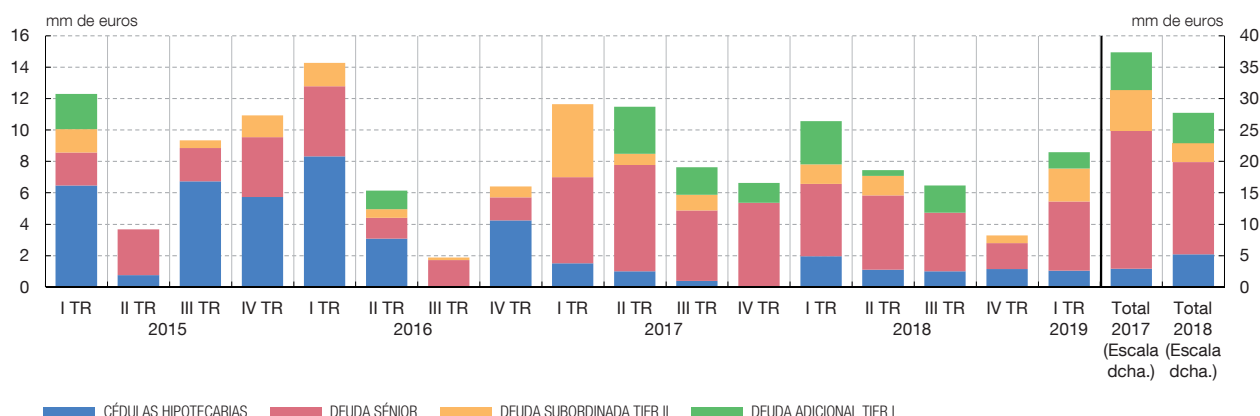
C VOLUMEN DE CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS MONETARIOS DE LA UE



D TIPOS DE LOS MERCADOS MONETARIOS DE LA UE



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



FUENTES: Bloomberg, Dealogic, Eikon, Thomson Reuters y Banco de España.

a Se incluyen emisiones de cédulas hipotecarias, deuda sénior, deuda subordinada computable como capital de nivel 2 y deuda computable como capital adicional de nivel 1. No se incluyen emisiones retenidas.

**La mayor parte de la actividad en los mercados monetarios no garantizados se lleva a cabo por entidades que no tienen acceso a la facilidad de depósito del BCE, contribuyendo a explicar las diferencias entre los tipos EONIA y €STR.** Estas entidades incluyen a empresas financieras europeas no bancarias (gestoras de activos, fondos de pensiones, compañías de seguros) y entidades bancarias no residentes en la UE. Este tipo de entidades ha recibido mucha liquidez por ser tenedoras de volúmenes importantes de activos que ahora son absorbidos por el BCE en el marco de su programa de compras. Ese exceso de liquidez es depositado en bancos europeos que, a su vez, lo colocan en la facilidad de depósito. Estos depósitos de entidades sin acceso a la facilidad de depósito en bancos europeos se realizan a un tipo inferior al de la propia facilidad de depósito, lo que explica que el tipo €STR, que recoge también este tipo de transacciones, esté por debajo de la facilidad de depósito. En cambio, el tipo EONIA, que sólo recoge transacciones entre bancos de la UE, se sitúa cerca del tipo de la facilidad de depósito que actúa como un suelo dado el exceso de liquidez existente (gráfico 2.11.D y Recuadro 2.1 sobre los nuevos índices de referencia en Europa).

**La actividad en los mercados garantizados (repos) representa la mayor parte del volumen total negociado en los mercados monetarios europeos y ha aumentado en los últimos dos años.** Las entidades están utilizando estos mercados para la gestión de sus necesidades de colateral y no tanto para la de efectivo o de sus necesidades de liquidez, como sucedía en el pasado. Las entidades tienen una mayor necesidad de activos líquidos de alta calidad (HQLA), en particular, de bonos soberanos en un contexto de incertidumbre respecto a su disponibilidad por la combinación de varios factores. En este contexto, son los bonos soberanos con *rating* de inversión los que constituyen el tipo de activo más utilizado en el mercado de repos, en su mayor parte, compensados en entidades de contrapartida central (CCP, por sus siglas en inglés).

**En cuanto a la financiación a más largo plazo, las entidades españolas redujeron su actividad emisora agregada en 2018 respecto al año anterior.** Por tipo de instrumento de deuda emitido, esta reducción en el importe de las emisiones se produjo para la deuda sénior y para la subordinada, tanto la computable como capital adicional de nivel 1 (Tier I), como la computable como capital de nivel 2 (Tier II). Por el contrario, el importe de las emisiones de cédulas hipotecarias a lo largo del año 2018 fue superior al del año anterior (véase gráfico 2.11.E), si bien conviene recordar que en 2017 se había producido una considerable reducción respecto a los niveles de 2015 y 2016, años en los que las emisiones de los bancos españoles se concentraron en estos instrumentos garantizados.

**No obstante, las necesidades de emisión en el futuro próximo se verán impulsadas por el cambio de paradigma en la resolución de las entidades bancarias que se ha traducido en el establecimiento de unos requerimientos mínimos de recursos propios y otros pasivos elegibles.** La Junta Única de Resolución (JUR) ha establecido unos objetivos vinculantes a las entidades significativas europeas en relación con los requerimientos mínimos de recursos propios y otros pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés). Para cumplir con estos objetivos de MREL, las entidades necesitan emitir distintos instrumentos de deuda con diferente grado de subordinación y costes asociados superiores a la deuda sénior o instrumentos garantizados como las cédulas hipotecarias. Estos instrumentos de deuda subordinada que computan como MREL son productos complejos, por lo que deberían estar reservados a inversores mayoristas con capacidad de análisis del riesgo y la rentabilidad que ofrece el producto, y no distribuirse entre inversores minoristas. Debe tenerse en cuenta que, en casos de resolución del banco, estos instrumentos podrían llegar a absorber pérdidas total o parcialmente, con el consiguiente impacto patrimonial en su tenedor. En estas circunstancias, la presencia de minoristas se podría convertir en un obstáculo para la resolubilidad de

Los índices de referencia son un elemento esencial para la determinación del precio de un número elevado de instrumentos y contratos financieros. Entre estos, el EONIA es particularmente relevante en los contratos de derivados y el mercado de permutas de tipos de interés (OIS<sup>1</sup>) así como para la transmisión de la política monetaria.

El EONIA se calcula como un tipo de interés medio ponderado por el volumen de todas las transacciones en el mercado interbancario de préstamos a un día sin garantía declaradas voluntariamente por un panel de 28 bancos. La disminución de la actividad en sus mercados subyacentes y la reducción del número de bancos que participan en los paneles han afectado negativamente a la integridad y solidez de este índice. De hecho, no cumple con los requisitos que exige la nueva normativa europea de *benchmarks*<sup>2</sup> (BMR), por lo que es necesario reformarlo, lo que debe hacerse antes del 1 de enero de 2020 que es la fecha límite que establece la BMR para que los índices de referencia cumplan con la norma.

El administrador del EONIA, EMMI<sup>3</sup>, trató en un primer momento de modificar el índice en línea con lo exigido por la BMR. Sin embargo, en 2017 anunció que no continuaría con su reforma comprometiéndose a producir este índice crítico<sup>4</sup> hasta el final del periodo transitorio de la BMR. Afirmó que no podría garantizarse que el EONIA fuese a cumplir con la BMR, en cuyo caso, no sería posible usarlo como índice de referencia a partir del 2020. En este sentido, se ha propuesto a EMMI modificar la metodología de cálculo del EONIA para facilitar la transición al nuevo tipo libre de riesgo.

Por su parte, los bancos centrales están desarrollando tipos libres de riesgo *overnight* que puedan complementar los índices que desarrolle el sector privado dado su papel fundamental para la transmisión de la política monetaria. En este contexto, el BCE ha desarrollado un índice, denominado €STR, del que es el administrador.

El €STR es un índice representativo del área del euro que refleja el coste de financiación para los bancos de la zona del euro de tomar fondos en el mercado mayorista en operaciones de depósito a muy corto plazo (*overnight*) en condiciones de mercado. El tipo se publicará diariamente y se basará en las transacciones individuales en el mercado monetario europeo de depósitos que 50 entidades deben reportar al BCE en el marco del reglamento de información estadística sobre los mercados monetarios, MMSR<sup>5</sup>. El mercado subyacente es el de los depósitos de los bancos con entidades financieras y no sólo con

otros bancos. El €STR y el EONIA se basan en transacciones sin garantía *overnight*, pero hay diferencias económicas importantes entre ellos ya que el EONIA recoge el tipo al que el banco presta fondos a otros bancos en el mercado interbancario mientras que el €STR recoge el tipo que paga el banco por los depósitos de otras contrapartes que pueden no ser bancos. Estas diferencias explican el diferencial existente entre ambos índices. Los tipos del €STR son más bajos que el EONIA entre 7 y 9 pb, como puede verse en el gráfico 2.11.D.

El grupo de trabajo del sector privado sobre tipos de interés libres de riesgo<sup>6</sup> recomendó en septiembre de 2018 el uso del €STR como el nuevo tipo libre de riesgo del área del euro en sustitución del EONIA. No obstante, el EONIA seguirá existiendo y podrá utilizarse en los contratos en vigor durante un período de tiempo limitado para facilitar una transición fluida al €STR. El BCE informó el pasado 14 de marzo que comenzará a publicar el €STR a partir del 2 de octubre de 2019, 3 meses antes de la fecha límite para la sustitución del EONIA, reflejando la actividad que se produzca el día anterior.

Una vez identificado el €STR como el índice recomendado, es importante que los bancos trabajen para asegurar una transición ordenada del EONIA al €STR y solucionar los riesgos y problemas

- 1 El volumen vivo de instrumentos del mercado monetario sin garantía indexados al EONIA se estima que era de alrededor de 450.000 mm€ a finales de 2017. En el caso del mercado OIS (*Overnight Index swap*), se estima que su uso excede de 5.200 mm€.
- 2 Reglamento UE 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre índices de referencia. Normativa desarrollada como consecuencia de los casos observados de manipulación de los índices de referencia y que busca mejorar la metodología de cálculo de los índices de referencia exigiendo que su cálculo se base en transacciones reales, así como fortalecer la gobernanza y los controles en el proceso de elaboración de los índices, evitando los conflictos de interés.
- 3 El *European Money Market Institute* (EMMI) es una entidad privada encargada de administrar el EONIA. Es una asociación sin ánimo de lucro fundada en 1999 bajo la ley belga. Sus miembros son las asociaciones bancarias nacionales de países miembros de la UE.
- 4 El EONIA fue designado como índice crítico en junio de 2017. También lo son el Euribor (agosto de 2016), y el LIBOR (diciembre de 2017).
- 5 Reglamento (UE) N° 1333/2014 del BCE de 26 de noviembre de 2014 relativo a las estadísticas de los mercados monetarios (BCE/2014/48). El objetivo principal de la obtención de estas estadísticas es proporcionar al BCE de una información estadística completa, detallada y armonizada sobre los mercados monetarios de la zona del euro, que proporcionan información sobre el mecanismo de transmisión de las decisiones de política monetaria.
- 6 Es un grupo dirigido por el sector financiero, creado en 2018 por el BCE, la Autoridad belga de Mercados y Servicios Financieros (FSMA), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Comisión Europea compuesto 21 grandes bancos europeos, entre ellos BBVA y Santander, y 5 asociaciones de la industria.

que pueden surgir con los contratos e instrumentos referenciados actualmente al EONIA (*legacy assets*). En este sentido, el grupo de trabajo recomendó que el EMMI, como su administrador, modifique la metodología de cálculo actual del EONIA para facilitar la transición al nuevo tipo libre de riesgo dando a los participantes en el mercado el tiempo suficiente para llevar a cabo la transición al €STR<sup>7</sup>. Así, durante un período de tiempo limitado que terminará a finales de 2021, el EONIA se calculará aplicando un diferencial fijo al €STR<sup>8</sup> que publique el BCE, en lugar de basarse en los datos aportados por un panel de entidades de crédito.

El BCE informó también el 14 de marzo que apoya los esfuerzos del sector privado para lograr una transición exitosa del EONIA y proporcionará el cálculo del diferencial que exista entre el EONIA y el €STR en una fecha concreta con anterioridad al inicio de la

publicación del índice €STR. Así, sería posible que, a partir del 2 de octubre, el EMMI comience a publicar el EONIA recalibrado basado en el €STR simultáneamente a la publicación del €STR por el BCE. Esta publicación simultánea duraría hasta finales de 2021 y, a partir de ese momento, sólo se publicará el €STR.

Finalmente, el grupo de trabajo también recomendó a los participantes en el mercado la sustitución gradual del EONIA por el €STR y el uso del €STR en todos los nuevos productos y contratos que se firmen a partir de enero de 2020.

- 
- 7 También se solicita al EMMI que colabore con las autoridades pertinentes para asegurarse que el Eonia revisado con arreglo a su nueva metodología, cumple la BMR.
- 8 El grupo de trabajo recomendó al EMMI el 14 de marzo de 2019 una fórmula concreta para el cálculo de este diferencial entre el €STR y el EONIA que deberá basarse en datos públicos.

las entidades. La emisión de pasivos computables a efectos de MREL supone un reto mayor para entidades de tamaño mediano y pequeño, con menor experiencia emisora y un modelo de financiación orientado al sector minorista.

**Se observa una relación inversa entre el orden de prelación de cobro de los distintos instrumentos de deuda y la rentabilidad que deben ofrecer los bancos para captar ese tipo de financiación en los mercados.** En concreto, el análisis de las emisiones de cuatro instrumentos de deuda (cédulas hipotecarias, deuda sénior, deuda subordinada computable como capital de nivel 2, y deuda subordinada computable como capital adicional de nivel 1, ordenados de mayor a menor según su orden de prelación) realizadas por los bancos de los cinco principales países europeos (España, Francia, Alemania, Italia y Reino Unido) en los últimos tres años (de 2016 a 2018) revela que existe una notable diferencia entre el coste asociado a las emisiones de cédulas hipotecarias y deuda sénior, por un lado, y a las emisiones de deuda subordinada, por otro (gráfico 2.12.A)<sup>8</sup>. En cuanto a la deuda subordinada, también existe una clara diferencia entre los costes de ambos tipos de deuda, siendo el coste de la deuda computable como capital adicional de nivel 1 superior al de la deuda subordinada computable como capital de nivel 2.

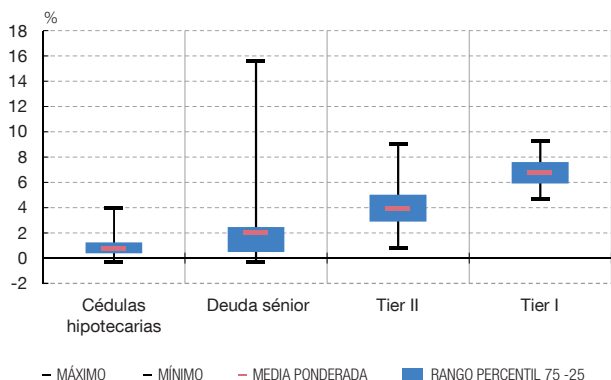
**En los últimos años ha descendido el coste de la deuda subordinada y ha subido ligeramente el de las cédulas hipotecarias y la deuda sénior europeas.** La comparativa en los tres últimos años de los costes de emisión entre los principales países europeos (gráfico 2.12.B) no revela grandes diferencias entre países, y en líneas generales, la rentabilidad media ofrecida por cada tipo de instrumento se mantiene en unas bandas

---

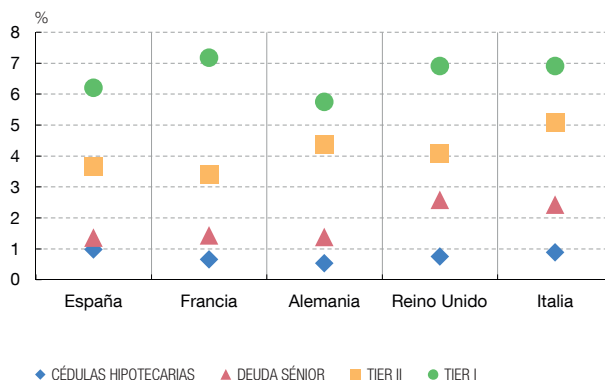
8 La dispersión es mayor en los costes de la deuda sénior, ya que, con mucha diferencia, es el tipo de deuda emitido con mayor frecuencia, por lo que incorpora entidades muy heterogéneas por tipo de negocio, tamaño y situación financiera. Adicionalmente, parte de esta dispersión puede responder a la imposibilidad de separar la deuda sénior no preferente (*non-preferred*) del resto de deuda.

Existe una clara relación entre el coste de las emisiones y el orden de prelación de cobro de los instrumentos de deuda: cuanto más cercana es la deuda al capital de la entidad, mayor es su coste. Asimismo, cuanto más cercano es el instrumento de deuda en sus características a un instrumento de capital, mayor es la reducción de los costes asociada a una mayor ratio de CET1 del emisor.

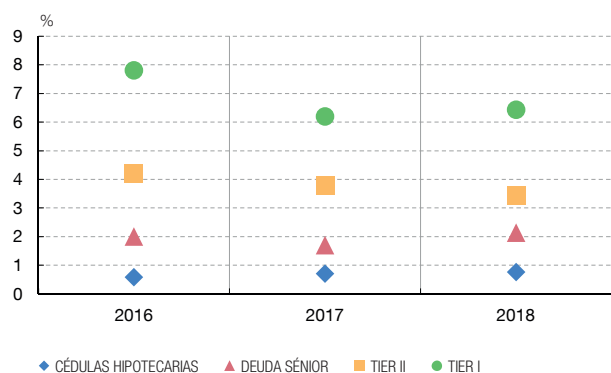
A COSTE DE LAS EMISIONES DE DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA 2016-2018 (a)



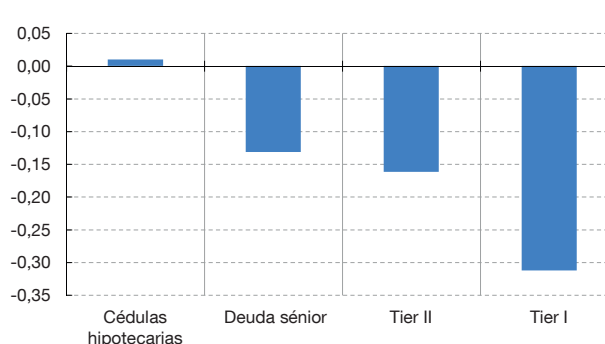
B COSTE MEDIO DE LAS EMISIONES DE DISTINTOS INSTRUMENTOS DE DEUDA ENTRE 2016 Y 2018 POR PAÍS



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



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



FUENTES: Dealogic y SNL.

- a En el gráfico se presentan el coste máximo, el coste mínimo, el rango entre el percentil 75 y el percentil 25 y la media ponderada (por el importe de las emisiones) del coste de las emisiones de cédulas hipotecarias, deuda sénior, deuda subordinada computable como capital de nivel 2 y deuda computable como capital adicional de nivel 1 realizadas por los bancos españoles, italianos, franceses, alemanes y británicos entre 2016 y 2018. El mínimo de las emisiones de cédulas hipotecarias y deuda sénior es inferior a cero porque en algunos casos el cupón de la emisión está referenciado a un índice (como el Euribor a 3 meses), más un diferencial, y el valor del índice en el momento de la emisión es menor que el diferencial aplicado.
- b En el gráfico se presenta para cada tipo de instrumento, el coeficiente correspondiente a la ratio de CET1 en una regresión multivariante con el coste de emisión como variable dependiente y otras características de la emisión (plazo, volumen), del emisor (tamaño de activo, solvencia, nacionalidad), y condiciones de mercado (índice del sector bancario europeo, tipo de la deuda pública del país del emisor del plazo más cercano al de la emisión) como variables explicativas. Por ejemplo, el coeficiente de -0,3 para Tier 1 indica que un aumento de 1 pp de la ratio de CET1 de un banco emisor está asociado *ceteris paribus* a una reducción de -0,3 pp en los costes de emisión de este instrumento. La estimación se efectúa sobre emisiones de entidades bancarias de Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido para el periodo 2016-2018.

similares. Sin embargo, se observa una cierta tendencia descendente en las rentabilidades ofrecidas por la deuda subordinada y una tendencia ligeramente ascendente para las cédulas hipotecarias y la deuda sénior europeas (véase gráfico 2.12.C). Como consecuencia de estas tendencias, el diferencial de coste entre la deuda subordinada y la deuda sénior y las cédulas se ha estrechado en los últimos tres años (alrededor de 1,5 pp para la deuda subordinada computable como capital adicional de nivel 1 y de 1 pp para la computable como capital de nivel 2).

**Mayores niveles de la ratio de CET1 se corresponden con menores costes de emisión de deuda, y el efecto aumenta a medida que el instrumento de deuda se asemeja más a un instrumento de capital.** Con los datos de las emisiones de

instrumentos de deuda de los bancos europeos en 2016-2018, se realiza un análisis empírico<sup>9</sup> para tratar de identificar los determinantes del coste de los distintos instrumentos de deuda y se obtiene que el nivel de la ratio de CET1 (el capital de más calidad) tiene un efecto negativo estadísticamente significativo sobre el coste de emisión de la deuda sénior y de la deuda subordinada, tanto la computable como capital de nivel 1 como de nivel 2. En cambio, la ratio de CET1 del emisor no tiene un efecto significativo para las cédulas hipotecarias, un producto relativamente más homogéneo y que está garantizado por la cartera hipotecaria (gráfico 2.12.D)<sup>10</sup>. Finalmente, centrando la atención en el análisis de las emisiones de deuda subordinada, el tamaño de la entidad también resulta significativo, de modo que entidades con mayor nivel de activos se corresponden con menores costes de emisión.

**El resultado anterior sobre la relación inversa entre la ratio CET1 y los costes de emisión es muy relevante para las entidades españolas.** Esto se debe a que en los próximos años deberán emitir una cantidad significativa de instrumentos de deuda subordinada (*additional Tier 1, Tier 2, non-preferred senior debt*) para cumplir con los requisitos MREL que se les están imponiendo. Cuanto mayor sea su ratio de CET1, más barato será el coste esperado de estas nuevas emisiones.

**No se identifican ni vulnerabilidades ni cambios significativos en la financiación minorista,** cuyo volumen y composición se mantuvo relativamente estable, con un crecimiento de los depósitos a nivel consolidado en un 0,7 % en tasa interanual.

## 2.1.2 RENTABILIDAD Y SOLVENCIA

### Rentabilidad

**Durante el año 2018, el resultado consolidado atribuido a la entidad dominante del sector bancario español fue de 19.438 millones de euros, un 24,8 % superior al obtenido en 2017.** Este incremento en el beneficio consolidado ha supuesto un aumento de la rentabilidad sobre activos (ROA) de 11 pb, desde el 0,44 % de 2017 al 0,55 % de 2018 (véase Anejo 2). Por su parte, la rentabilidad sobre fondos propios (ROE) ha aumentado desde el 6 % en diciembre de 2017 al 7,2 % en diciembre de 2018, lo que en principio mejora la capacidad de resistencia de los bancos españoles frente a *shocks* futuros. La recuperación de la rentabilidad contribuye a acercar el ROE a los niveles de coste de capital (COE por sus siglas en inglés) estimados para el sector bancario, si bien se encontraría todavía por debajo de los valores medios del COE observados con posterioridad a la crisis económica de 2008.

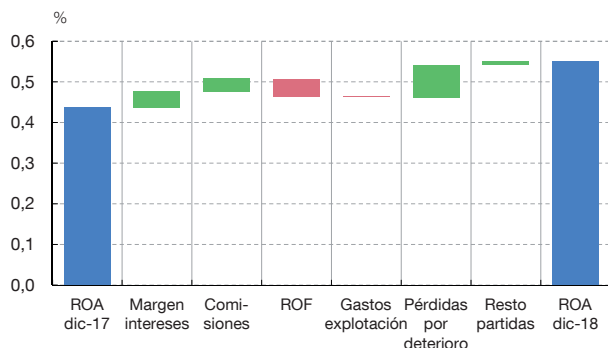
**A nivel consolidado, tanto el margen de intereses como las comisiones netas se incrementaron respecto al año anterior, mientras que el resultado de operaciones financieras se redujo.** El margen de intereses aumentó ligeramente (1 %, véase Anejo 2) en tasa interanual en el último año, como consecuencia del mayor descenso de los costes financieros (-3,8 %) respecto a los ingresos financieros (-0,7 %). El incremento interanual de las comisiones netas fue mayor (un 3,6 %), aunque su menor importe resulta en un aumento inferior al del margen de intereses en términos de activos totales medios (ATM) (gráfico 2.13.A). Los resultados de operaciones financieras (ROF), como viene ocurriendo

9 Se realizan regresiones multivariantes con el coste de emisión como variable dependiente y otras características de la emisión (plazo y volumen), del emisor (tamaño de activo, solvencia y nacionalidad), y condiciones de mercado (índice del sector bancario europeo y tipo de la deuda pública del país del emisor del plazo más cercano al de la emisión) como variables explicativas. Se ha analizado la robustez de los resultados añadiendo otras características del emisor como por ejemplo el *rating*, que presenta mejores valores con mayores niveles de solvencia y mayor tamaño del emisor. En estas especificaciones, el menor coste de emisión asociado al mayor nivel de la ratio de CET1, ya sea por efecto directo o a través de una mejora del *rating*, se mantiene.

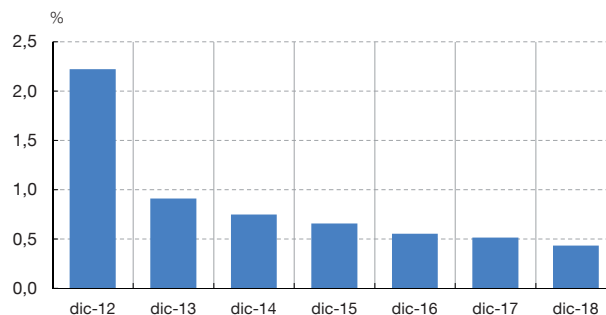
10 Estos resultados se basan en todas las emisiones de los bancos de los principales países europeos, siendo la mayoría de ellas realizadas por bancos de gran tamaño. La validez para entidades de menor tamaño no es contrastable por su número muy limitado de emisiones.

Tanto el margen de intereses como las comisiones netas se incrementaron respecto al año anterior, mientras que el ROF se redujo. El principal determinante de la mejora en el resultado del sector bancario español es la reducción de las pérdidas por deterioro, que cayeron más del 16 % en 2018.

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



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



FUENTE: Banco de España.

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

en los últimos años, se redujeron, y su caída fue superior al 25 %. De esta forma, el margen bruto se redujo ligeramente, un 0,7 %, en el año 2018.

**En el actual contexto de reducidos tipos de interés, las entidades han derivado parte de su negocio a la provisión de servicios bancarios, con lo que las comisiones han aumentado.** Esta tendencia descendente del margen de intereses y ascendente de las comisiones netas en los últimos años también se ha producido en la actividad en España de las entidades, aunque el margen de intereses ya se mantuvo estable en el último año (véase gráfico 2.14.A). Por su parte, las comisiones netas siguieron creciendo en 2018, casi un 4 % en tasa interanual, lo que se tradujo en casi 0,4 pp de aumento en su peso sobre el margen bruto (véase gráfico 2.14.B).

**En cualquier caso, el principal determinante de la mejora en el resultado del sector bancario español en 2018 fue la reducción de las pérdidas por deterioro.** Como viene ocurriendo en los últimos años (gráfico 2.13.B), las pérdidas por deterioro de activos se redujeron en 2018. El descenso fue notable, superior al 16 % y cercano a los 3.000 millones de euros, y en un contexto de márgenes estancados, constituye el principal determinante de la mejora en el beneficio de las entidades españolas en 2018. No debe olvidarse, además, que la variación positiva de la contribución de operaciones extraordinarias también impulsó la rentabilidad.

**La ratio de eficiencia de los bancos españoles ha mejorado desde 2016 por el incremento del margen bruto y la contención de los gastos, que presentan una estructura relativamente estable para las entidades bancarias españolas desde el año 2015.** La leve reducción del nivel de los gastos de explotación en 2016, y la evolución desfavorable del margen bruto llevaron a un deterioro de la ratio de eficiencia agregada desde el 52,7 % en 2015 al 55,7 % en 2016. A partir de este año, la contención de los gastos y la mejoría del margen bruto han permitido la recuperación del nivel de la ratio hasta el 53,3 % en 2018 (gráfico 2.15.A). Descomponiendo los gastos de administración vinculados a la actividad de las entidades bancarias en España en 2015 y 2018, se

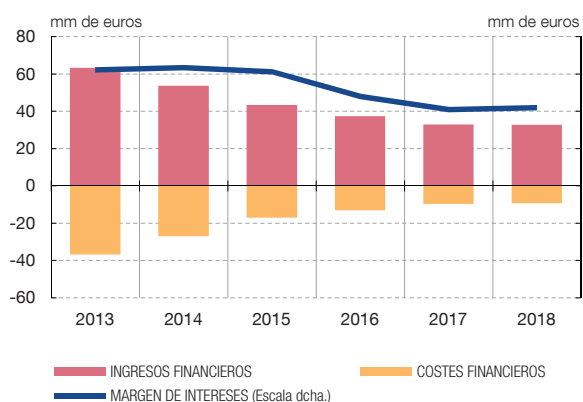


## EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERESES Y COMISIONES NETAS Negocios en España, DI

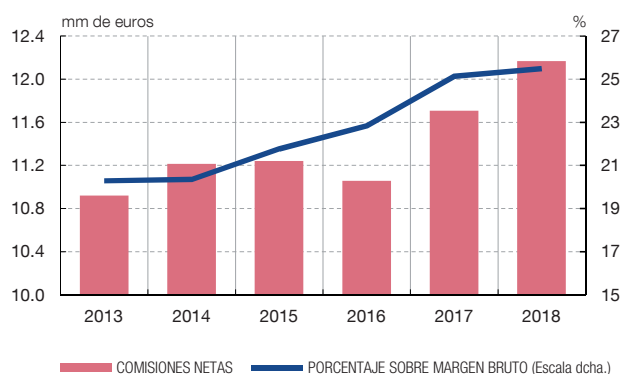
GRÁFICO 2.14

Aunque en los últimos años el margen de intereses se redujo en la actividad en España, se mantuvo estable en 2018. Por su parte, las comisiones netas siguieron creciendo, casi un 4 %, en el último año.

A INGRESOS Y COSTES FINANCIEROS Y MARGEN DE INTERESES



B COMISIONES NETAS. IMPORTES Y PORCENTAJE SOBRE MARGEN BRUTO (a)



FUENTE: Banco de España.

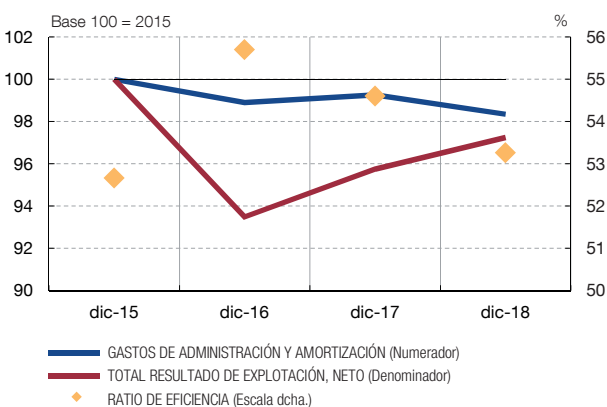
a El margen bruto es la suma del margen de intermediación (margen de intereses más rendimiento de los instrumentos de capital) y las comisiones netas, el resultado de otras operaciones financieras y otros resultados de explotación.

## RATIO DE EFICIENCIA Y ESTRUCTURA DE GASTOS DE EXPLOTACIÓN

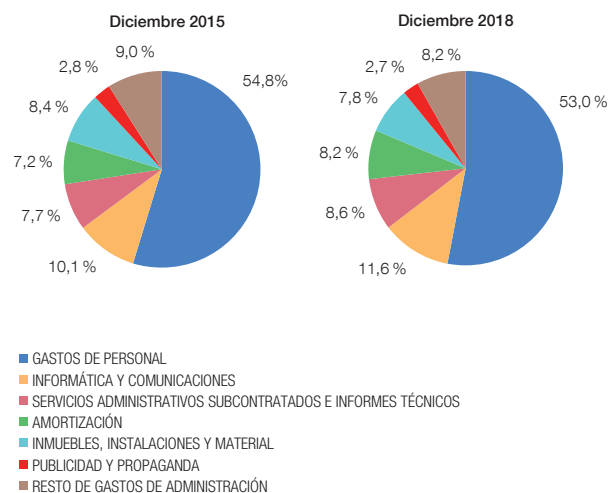
GRÁFICO 2.15

La ratio de eficiencia a nivel consolidado ha evolucionado favorablemente desde 2016, tanto por el aumento del resultado neto de explotación, como de la reducción de los gastos de administración y amortización. A nivel individual, los gastos de administración a diciembre de 2018 se concentran principalmente en gastos de personal, informática y comunicaciones, servicios de *outsourcing* y amortización, siendo la estructura de costes relativamente estable en comparación a la observada en 2015.

A EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE EFICIENCIA



B DESCOMPOSICIÓN DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y AMORTIZACIÓN

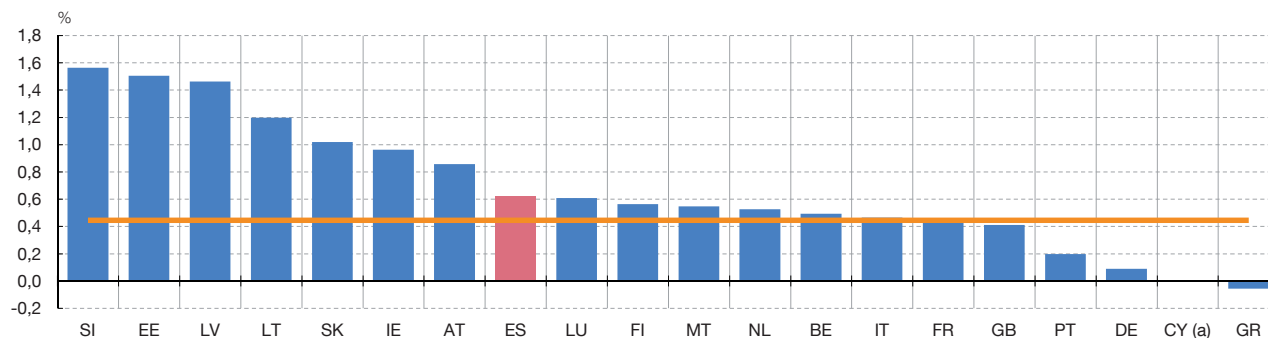


FUENTE: Banco de España.

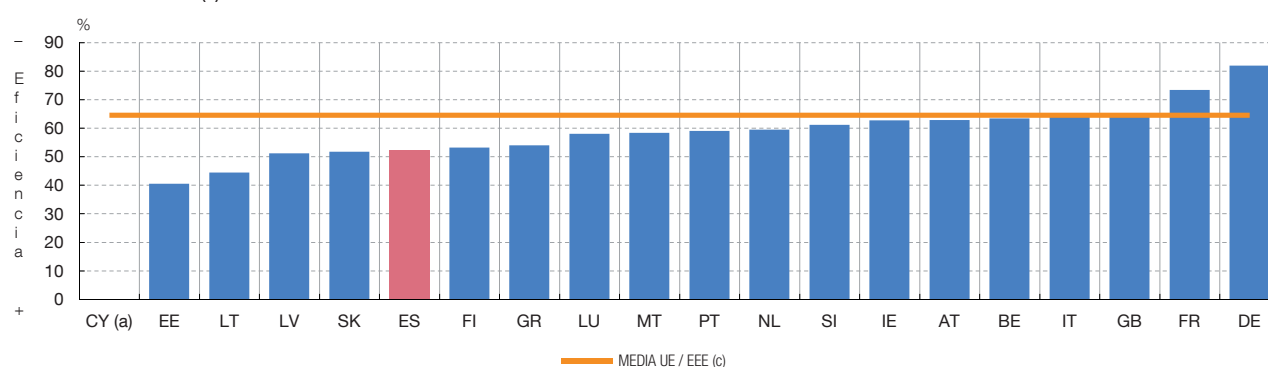
observa una cierta estabilidad, con preponderancia de los gastos de personal (53 %), siendo las siguientes categorías más relevantes informática y comunicaciones (11,6 %), servicios subcontratados e informes técnicos (8,6 %), y amortización (8,2 %). Estas tres últimas partidas aumentan su peso con respecto a la estructura de 2015, cuando representaban respectivamente el 10,1 %, 7,7 % y el 7,2 % del total de gasto (gráfico 2.15.B). Este cambio refleja el proceso de digitalización y aumento del componente tecnológico de la actividad de estas entidades.

En términos de rentabilidad sobre activos, las entidades españolas se sitúan por encima de la media europea y de la de los principales países europeos. En la misma línea, la ratio de eficiencia del sector bancario español se sitúa entre las más bajas (mejores) de Europa.

A RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS



B RATIO DE EFICIENCIA (b)



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a Dato no publicado por la ABE.

b La ratio de eficiencia se define como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto.

c Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

**En términos de rentabilidad y eficiencia, las entidades españolas se sitúan por encima de la media europea.** A partir de los datos publicados por la Autoridad Bancaria Europea (ABE)<sup>11</sup> referidos a diciembre de 2018, se observa que el sector bancario español se sitúa en los primeros lugares en el *ranking* de rentabilidad de los principales países europeos (gráfico 2.16.A). En la misma línea, la ratio de eficiencia, i.e., el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto, de las entidades españolas se sitúa entre las más bajas (mejores) de Europa (gráfico 2.16.B).

### Solvencia

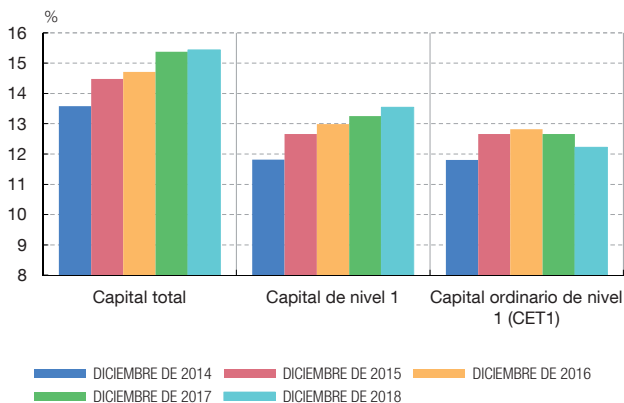
**La ratio de capital de mayor calidad, el capital ordinario de nivel 1 (CET1) se situó en el 12,2% en diciembre de 2018, habiendo disminuido 43 pb en el último año, en buena medida debido a la reducción de los ajustes transitorios** (gráfico 2.17.A). El capital ordinario de nivel 1 se redujo alrededor de un 5% en el último año, descenso motivado en gran parte por la caída en los ajustes transitorios<sup>12</sup> que en los años previos

<sup>11</sup> Véase <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

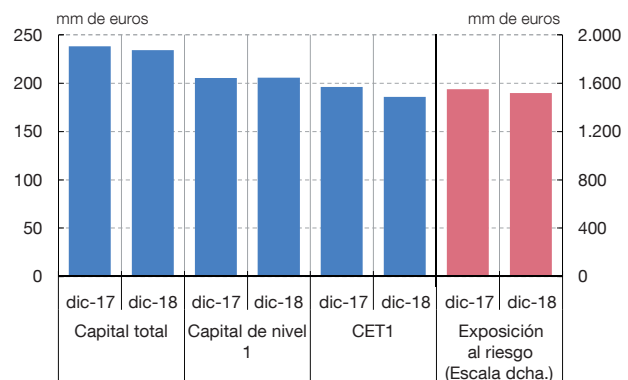
<sup>12</sup> Los ajustes transitorios, en general, difieren en el tiempo las deducciones sobre los recursos propios acordadas en la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013 (CRD IV) y el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013 (CRR) que trasponen Basilea 3 a Europa, de tal forma que la reducción del CET1 se reparte en más años. Como criterio general el ajuste transitorio era del 80% en 2014, 60% en 2015, 40% en 2016, 20% en 2017, hasta desaparecer en 2018.

La ratio de CET1 se redujo en 43 pb hasta situarse en el 12,2 % en diciembre de 2018, mientras que las ratios de capital de nivel 1 y de capital total aumentaron en el último año. Por su parte, los activos ponderados por riesgo se redujeron un 2 % en el último año.

A RATIOS DE CAPITAL



B NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO



FUENTE: Banco de España.

minoraban las deducciones de ciertas partidas de CET1 (fondo de comercio, activos fiscales diferidos, etc.), y que se han ido aplicando gradualmente hasta la implantación plena de Basilea 3. Por tanto, los bancos españoles no han compensado con aumentos en su capital o reservas la erosión de CET1 que supone el proceso de ajuste a la nueva normativa. Por su parte, los activos ponderados por riesgo (APRs), también se redujeron en el último año, aunque lo hicieron en menor medida que el capital ordinario de nivel 1, un 2 % (véase gráfico 2.17.B).

**Como ya se puso de manifiesto en el anterior IEF, en los últimos años la ratio de solvencia CET1 sólo ha aumentado de forma moderada.** En particular, la ratio CET1 de capital solo ha aumentado 42 pb en el periodo 2014-2018, a pesar de la disminución del denominador y la recuperación de los beneficios bancarios en el periodo coincidente con la evolución más favorable de la economía española.

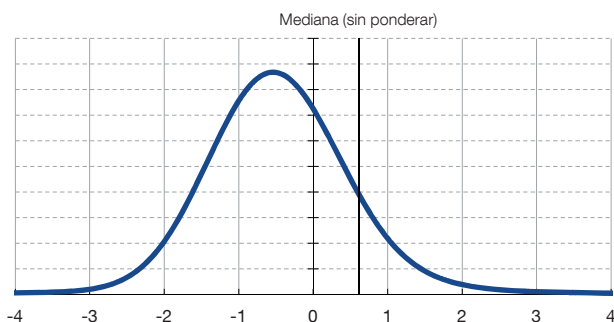
**Por el contrario, el cambio regulatorio favoreció que las ratios de capital de nivel 1 y de capital total aumentaran en el último año, hasta situarse en el 13,5 % y el 15,4 %, y la ratio de capital CET1 Fully-Loaded aumentara también 0,1 pp hasta situarse en el 11,8 %.** La ratio de capital de nivel 1 aumentó 30 pb en el último año, en buena medida reflejando la reducción de los ajustes transitorios comentada anteriormente (ya que las deducciones han pasado a aplicarse directamente sobre el CET1 y no sobre el capital adicional de nivel 1, como ocurría mientras los ajustes transitorios se mantenían vigentes). Por su parte, la ratio de capital total subió ligeramente, 6 pb, en el mismo periodo. La ratio de capital CET1 Fully-Loaded<sup>13</sup>, que se calcula en cada fecha aplicando la implementación íntegra de la regulación de solvencia sin aplicar ajustes transitorios, ha mejorado en 0,1 pp respecto a su valor en 2017.

**La distribución del cambio en 2018 de la ratio de CET1 muestra cierta concentración en valores negativos, indicando que la reducción de esta ratio de solvencia se corresponde con un conjunto de entidades que representan un volumen alto de los APRs del sector.** El gráfico 2.18.A muestra la distribución, en función del volumen de APRs, de la variación de

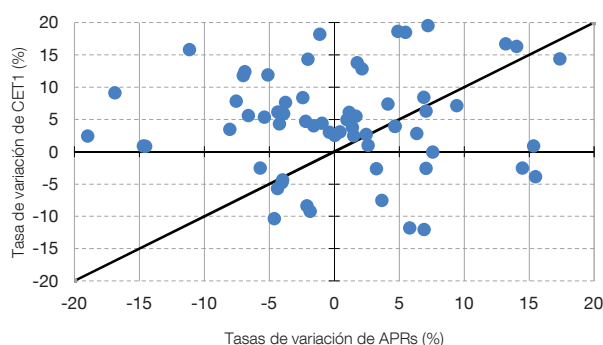
13 La evolución de la ratio de capital CET1 Fully-Loaded, FL, entre 2017 y 2018 se ve afectada por la entrada en vigor de la nueva normativa contable NIIF 9, aplicable sobre la ratio de 2018 pero no sobre la de 2017, fecha en la que esta norma no estaba en vigor ni siquiera parcialmente. En cualquier caso, para una comparación plena entre ratios FL, sería necesario descontar de la ratio de 2017 el impacto que ha supuesto la entrada en vigor de la normativa contable.

En términos de activos ponderados por riesgo, entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 se produjeron más reducciones que aumentos de la ratio de CET1. En términos de entidades, más entidades aumentaron su ratio de CET1 durante el año 2018 de las que lo redujeron.

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



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



FUENTE: Banco de España.

- a El gráfico muestra la función de densidad (o la distribución de frecuencias) de la variación de la ratio de CET1 entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 para las entidades de depósito españolas, ponderadas por los activos ponderados por riesgo de cada entidad en 2017. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador *kernel*, que posibilita una estimación no paramétrica de la función de densidad, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. La línea vertical representa la mediana (sin ponderar) de la tasa de variación de la ratio de CET1 entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018.
- b Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en 2018 superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APRs por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 en 2018. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

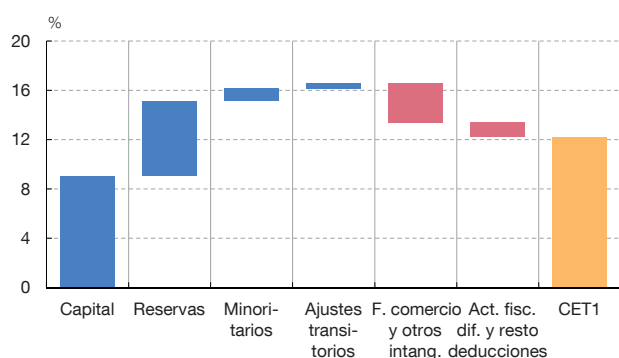
la ratio de CET1 entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018, y se puede ver cómo la mayor parte del área de la curva se corresponde con valores negativos de la tasa de variación. El gráfico 2.18.B muestra cómo la mayor parte de las entidades presenta aumentos en el nivel de CET1, mientras que el número de entidades que aumenta o disminuye sus APRs está relativamente equilibrado. Este análisis indica que, en algunos casos, el aumento de los APRs es superior al de CET1, resultando en una reducción de la ratio, y que, en general, son entidades pequeñas las que aumentan su ratio, no siendo suficientemente significativas para que, a nivel agregado, aumente la ratio de CET1.

**A nivel agregado, los instrumentos de capital y las reservas constituyen los principales componentes del capital ordinario de nivel 1 en diciembre de 2018, mientras que los ajustes transitorios representan una proporción muy reducida debido al avance de la implementación de Basilea 3.** En el gráfico 2.19.A se detalla la composición de la ratio de CET1 en términos de los activos ponderados por riesgo. Los instrumentos de capital y las reservas representan respectivamente 9 pp y 6 pp de la ratio de CET1. Los intereses minoritarios representan 1 pp de la ratio y los ajustes transitorios han reducido su peso por debajo de 0,5 pp de la ratio. En cuanto a las deducciones del CET1, las más relevantes desde el punto de vista cuantitativo son las procedentes del fondo de comercio y otros activos intangibles (3,2 pp de la ratio), seguidas de las derivadas de los activos fiscales diferidos (1,2 pp de la ratio).

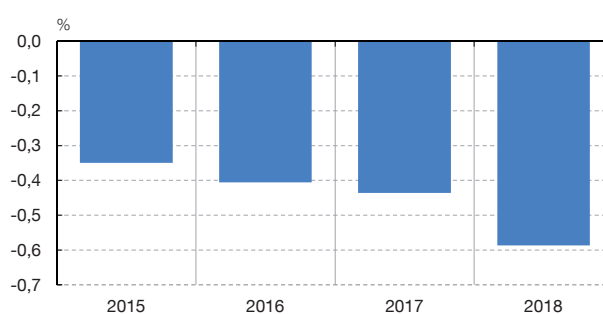
**La evolución del capital CET1 en los últimos cuatro años contrasta con la evolución de los dividendos (alrededor de 25 mm€, en volumen total) distribuidos por la banca española en ese periodo (1,8 pp en relación al volumen de APRs a diciembre de 2018).** El gráfico 2.19.B muestra cómo, en el periodo 2015-2018, la distribución de dividendos se ha mantenido en un rango entre 0,6 pp y 0,3 pp con respecto a los APRs de 2018. Con una ratio *pay-out* en el entorno del 50 % del beneficio neto para el conjunto del sector, la generación orgánica de capital no parece ser la suficiente para que las entidades pudieran dar una respuesta rápida a un aumento de la demanda de crédito, o hacer frente a la necesidad de absorción de pérdidas en caso de la materialización de alguno de los riesgos señalados en este IEF, sin una erosión adicional significativa de su ratio de CET1.

Los instrumentos de capital y las reservas constituyen los principales componentes del CET1, y representan conjuntamente más del 90 % de sus elementos computables. En los últimos años, los dividendos han supuesto un porcentaje entre el 0,2 % y el 0,6 % de los activos ponderados por riesgo.

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



B DIVIDENDOS COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO DE 2018



FUENTE: Banco de España.

En términos comparativos de ratio de CET1, las entidades españolas se situaban en diciembre de 2018 en último lugar entre los principales países europeos, mientras que en términos de la ratio de apalancamiento su posición es más favorable. En el gráfico 2.20 se presenta la comparativa europea de dos medidas de solvencia, la ratio de CET1 (panel A) y la ratio de apalancamiento (panel B), con los datos publicados por la Autoridad Bancaria Europea<sup>14</sup> a diciembre de 2018. En cuanto a la ratio de capital de máxima calidad, España se sitúa en el último lugar dentro del contexto europeo. Por su parte, la ratio de apalancamiento de las entidades españolas se situó en el 5,4 %, superior a la media europea (5,3 %) y a la ratio de los principales países europeos.

### 2.1.3 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE LA SOLVENCIA A LAS CONDICIONES MACROECONÓMICAS

El Banco de España realiza de forma periódica desde 2013 pruebas de resistencia sobre el sistema financiero español mediante el marco de análisis denominado FLESB, acrónimo de *Forward Looking Exercise on Spanish Banks*. Los resultados del último ejercicio FLESB para el horizonte 2018-2020, en el que se aplicaron escenarios macroeconómicos coincidentes con los diseñados para el ejercicio europeo de pruebas de resistencia de 2018 coordinado por la ABE<sup>15</sup>, fueron publicados en el IEF de noviembre 2018. Partiendo de este ejercicio, se plantea un análisis de sensibilidad con el objetivo de estudiar el impacto que tendría sobre la solvencia del sector bancario español la perturbación de determinadas variables macroeconómicas con respecto a los valores del escenario base. Las perturbaciones consideradas se ajustan a valores extremos adversos en las series individuales de las variables macroeconómicas.

#### Escenarios de sensibilidad

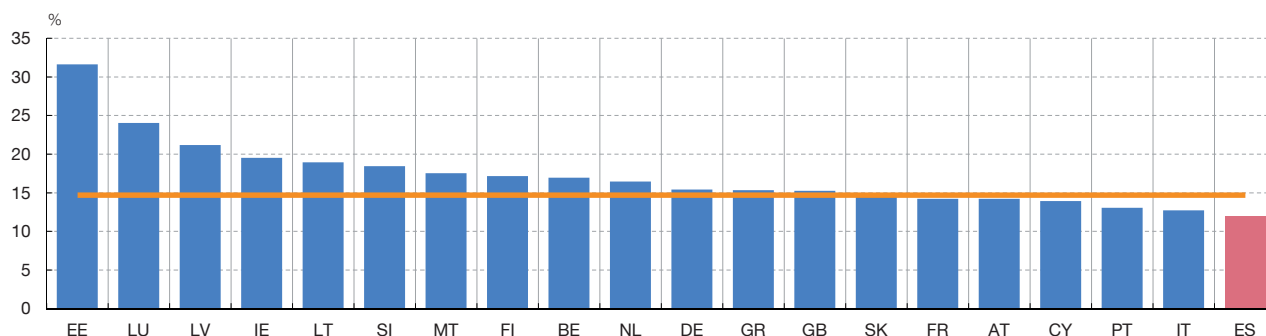
El escenario base de los ejercicios FLESB y de la ABE recogía la evolución más probable del entorno económico para España a lo largo de los tres años del ejercicio, de 2018 a 2020, de acuerdo con las predicciones disponibles a principios de 2018. Sobre este escenario, se han aplicado perturbaciones a distintas variables macroeconómicas que, o bien están relacionadas con los riesgos macrofinancieros identificados en este IEF, o bien se han identificado como relevantes para la evaluación

<sup>14</sup> Véase <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>.

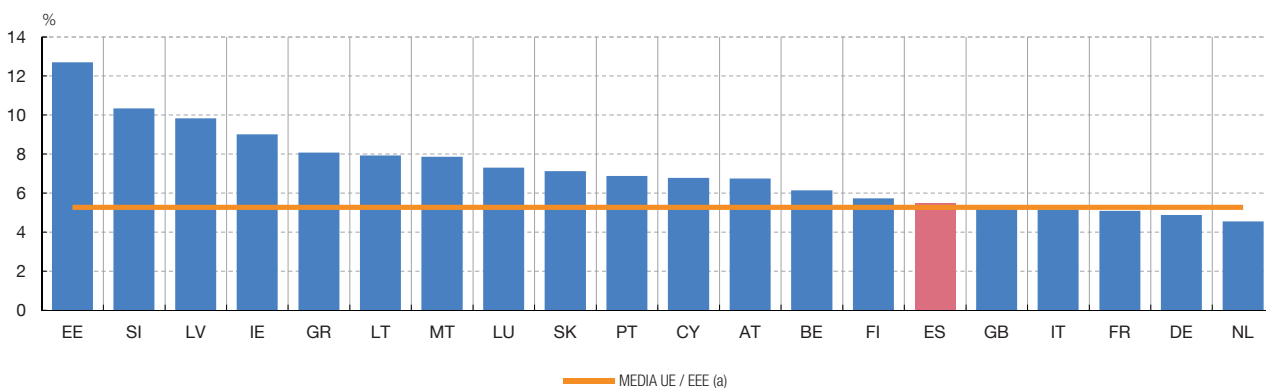
<sup>15</sup> Los escenarios para el ejercicio de la ABE son de acceso público y están disponibles en el siguiente enlace: <https://eba.europa.eu/documents/10180/2106649/Adverse+macroeconomic+scenario+for+the+EBA+2018+Stress+Test.pdf>

En términos de la ratio de CET1, las entidades españolas se sitúan en último lugar entre los principales países europeos, mientras que en términos de la ratio de apalancamiento su posición es más favorable y su ratio supera la media europea.

A RATIO CET 1



B RATIO DE APALANCAMIENTO



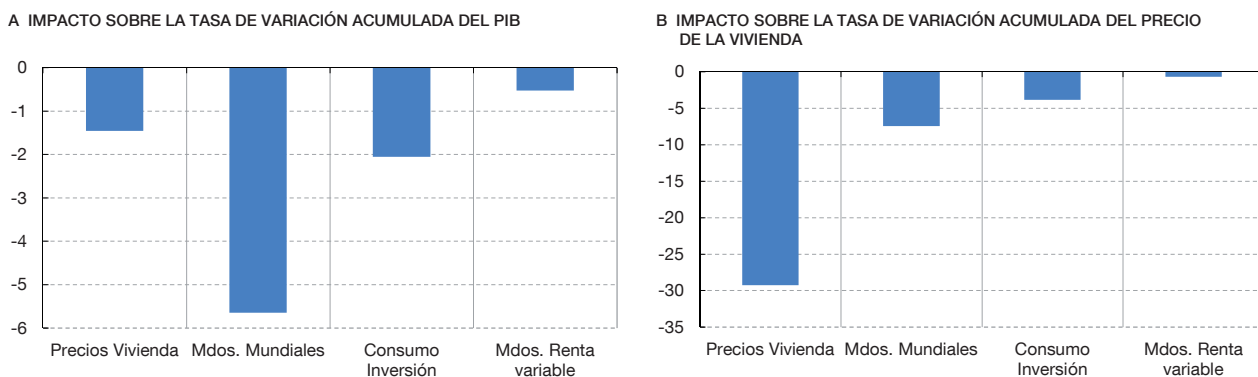
FUENTE: Autoridad Bancaria Europea (ABE).

a Los datos de la ABE incluyen a Islandia.

de la solvencia en ejercicios FLESB previos. Se realiza este análisis de sensibilidad con el objetivo de estudiar el impacto que cada una de estas variables podría tener sobre la solvencia bancaria en caso de realizarse un *shock* adverso extremo sobre ella de acuerdo con su distribución histórica. La medición de un mayor impacto no implica necesariamente una mayor probabilidad de materialización del *shock*. En particular, se han estudiado cuatro conjuntos de perturbaciones: (i) menor dinamismo global con impacto en el comercio internacional; (ii) aumento de la incertidumbre en España con ajustes a la baja del consumo de los hogares y de la inversión de las empresas, (iii) ajustes a la baja en los precios en los mercados de renta variable, y (iv) en los precios de la vivienda. Para cada una de estas cuatro perturbaciones se aplican *shocks* a las variables relevantes<sup>16</sup> que se corresponden con episodios históricos de *stress* alto y muy alto (los percentiles 5 y 1 respectivamente de sus distribuciones) y se calcula la respuesta endógena del resto de variables macroeconómicas españolas basada en los modelos macroeconómicos del Banco de España. De esta forma, se obtiene un

<sup>16</sup> En concreto, en los escenarios de perturbación de los mercados mundiales, se introduce un *shock* sobre el comercio mundial que afecta a las exportaciones españolas, provocando un impacto directo en el PIB e indirecto a través de la respuesta endógena del modelo. Los escenarios de actividad aplican *shocks* simultáneos sobre consumo e inversión, mientras que en los escenarios con perturbaciones sobre bolsa y mercado inmobiliario, los *shocks* se aplican sobre los crecimientos de los precios.

El *shock* sobre los mercados mundiales, con impacto sobre las exportaciones españolas, es el que tiene un efecto máximo sobre la evolución del PIB, seguido del *shock* sobre el consumo e inversión nacional. El escenario con un *shock* directo sobre el crecimiento del precio de la vivienda tiene un impacto sobre esta variable significativamente mayor que los impactos indirectos asociados al resto de escenarios.



FUENTE: Banco de España.

a Tanto para el crecimiento acumulado PIB como del precio de la vivienda, se presenta el impacto de los escenarios de sensibilidad sobre el nivel alcanzado en el escenario base dentro del horizonte del ejercicio (2018-2020). Por ejemplo, el impacto de -1,45 pp asociado al *shock* del precio de la vivienda en el panel A indica que el crecimiento acumulado del PIB para 2018-2020 en ese escenario es 1,45 pp inferior al del escenario base. El escenario base es coincidente con el diseñado para el test de estrés que coordina a nivel europeo la ABE y en los escenarios de sensibilidad se incluyen únicamente los asociados al percentil 1 de la distribución de los cuatro conjuntos de perturbaciones bajo estudio.

escenario macro completo y consistente con la perturbación introducida. Al considerar cuatro conjuntos de perturbaciones y dos niveles de severidad, se obtienen ocho escenarios de simulación diferentes.

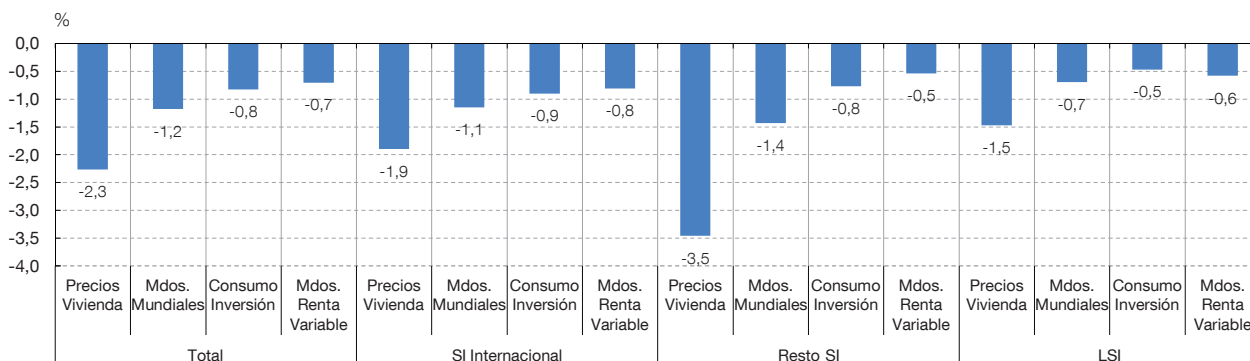
**El efecto de estas perturbaciones sobre el PIB y los precios de la vivienda en España es significativo.** En el gráfico 2.21 aparece el impacto acumulado en los tres años del ejercicio de la variación del PIB y de los precios de la vivienda de los escenarios simulados respecto del escenario base. Se muestran sólo los episodios de estrés más altos de cada una de las variables (percentil 1). En el escenario base, el PIB crece de forma sostenida a una tasa superior al 2 % anual y llega a alcanzar un crecimiento acumulado de hasta 6,7 %. El gráfico 2.21.A muestra que el impacto sobre el crecimiento acumulado del PIB durante los tres años del ejercicio oscila desde 0,5 pp en el escenario de *shock* sobre los precios de renta variable, hasta 5,7 pp en el escenario de *shock* al comercio internacional. El precio de la vivienda mantiene crecimientos en torno al 5% anual en el escenario base, con un crecimiento acumulado del 15,5 %. El impacto sobre este crecimiento acumulado oscila entre sólo 0,7 pp en el escenario de *shock* sobre la renta variable y 29,3 pp en el escenario en que se aplica directamente un *shock* exógeno a la senda de precios de la vivienda (gráfico 2.21.B).

**Para la realización de este análisis se ha seguido la metodología del marco FLESB, para trasladar los cambios en el escenario macroeconómico nacional a los resultados de los negocios en España y al nivel de solvencia de los grupos bancarios.** Para estimar los resultados sobre la solvencia, se utilizan como punto de partida los datos de 57 entidades correspondientes a diciembre 2017 (12 entidades bajo la supervisión directa del MUS y 45 entidades menos significativas)<sup>17</sup>. En el gráfico 2.22, se presentan los resultados obtenidos,

17 Las entidades con actividad internacional podrían ver deteriorado su capital también por el impacto de un cambio de escenario macroeconómico sobre la actividad de sus filiales. Basándonos en los resultados del ejercicio FLESB de noviembre de 2018, el impacto atribuible a la actividad de las filiales sobre la ratio de CET1 en un escenario adverso completo sería de 0,8 pp en términos agregados. Esta medida se puede emplear como una cota máxima ya que el conjunto de *shocks* en los escenarios de sensibilidad es más limitado que en el escenario adverso completo. Este posible deterioro adicional es más relevante para los escenarios con deterioro de los mercados mundiales, con más probabilidad de ramificación internacional.



La ratio media de CET1 muestra una sensibilidad máxima a la introducción de un *shock* extremo adverso sobre los precios de la vivienda, tanto para el total como para cada uno de los subgrupos relevantes. Los *shocks* sobre la actividad, y especialmente el asociado al deterioro de los mercados mundiales, también tienen un impacto significativo sobre la solvencia. El grupo de entidades más sensible al deterioro de las condiciones macroeconómicas es el de entidades significativas sin actividad internacional relevante.



FUENTE: Banco de España.

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

por tipos de entidades, en términos de la diferencia entre la ratio media de capital CET1 *Fully Loaded* al final del horizonte para el escenario base y cada uno de los escenarios adversos. Como se puede observar, el escenario asociado a un mayor impacto sobre la ratio de CET1 es el que se corresponde con el *shock* extremo sobre el precio de la vivienda. Esto se debe en buena medida a la pérdida de valor que experimentan las garantías inmobiliarias, que implican un mayor incremento de la pérdida en caso de incumplimiento, así como una mayor pérdida asociada a la liquidación de bienes adjudicados, que son mucho menores en el caso de los escenarios de mayor impacto en actividad.

**La ratio media de CET1 al final del horizonte de análisis para el total de entidades sería 2,3 pp inferior en el escenario adverso de mayor impacto (*shock* extremo sobre precio de la vivienda) con respecto al escenario base.** En este escenario con mayor impacto (percentil 1), la ratio CET1 registraría una disminución agregada con respecto al escenario base de 1,9 pp en el caso de SI con presencia internacional significativa, de 3,5 pp en el resto de SI y de 1,5 pp en el caso de las LSI. La diferencia de impacto entre SI y LSI viene dada por las distintas carteras y características de negocio de ambos tipos de entidades. A su vez, se observa una mayor resistencia de las SI con presencia internacional ya que los beneficios obtenidos en filiales extranjeras absorben parte de las pérdidas generadas por el deterioro introducido en el análisis sobre la actividad económica nacional. El menor impacto se corresponde al escenario de *shock* sobre los precios de la renta variable<sup>18</sup>, debido a su moderado efecto sobre las pérdidas de las carteras de crédito y de inmuebles adjudicados.

**El análisis muestra un impacto significativo del deterioro hipotético de la economía española sobre la evolución de la solvencia de las entidades, si bien el sistema presenta**

18 El escenario de *shock* sobre la renta variable comparte con el resto de escenarios adversos un ajuste prudente, en relación a distribuciones históricas, de diferentes partidas del margen bruto, e. g. resultado de las operaciones financieras, que explican una buena fracción del impacto de este escenario, que tiene sólo un efecto muy moderado sobre las variables macroeconómicas y las pérdidas de crédito.

**un grado de solvencia agregado adecuado en todos los escenarios considerados.** Como se ha mencionado, es necesario tener en cuenta que cada uno de los escenarios de sensibilidad representa la materialización individual de cada uno de los riesgos, pero que algunos de ellos están interrelacionados entre sí y, por tanto, pueden materializarse de forma conjunta. Esto llevaría a que el impacto sobre la solvencia de las entidades fuera mayor como ocurría, por ejemplo, en el ejercicio FLESB publicado en el IEF de noviembre de 2018, que utilizaba un escenario macro completo<sup>19</sup>. Adicionalmente, los escenarios adversos más críticos evaluados en el presente ejercicio se concentran en *shocks* sobre la actividad económica nacional y los precios de la vivienda, que son sólo parte del conjunto más amplio de riesgos macrofinancieros relevantes para el sistema financiero español analizados en el capítulo 1.

**La correcta interpretación de los resultados requiere tener en cuenta que la sensibilidad a los factores macroeconómicos del sistema financiero puede cambiar en el tiempo, y la relevancia de cada factor debe ser evaluada en el marco de identificación de riesgos del conjunto de este IEF.** La evolución de los balances bancarios, con desarrollos como la reducción de las exposiciones inmobiliarias o la variación de las posiciones internacionales a lo largo de 2018, implica que las sensibilidades a los factores macroeconómicos puedan variar en el tiempo, requiriendo un seguimiento continuado de estos efectos. La identificación de riesgos en la introducción y en el capítulo 1 de este IEF señalan como más relevantes los factores de riesgo sobre la actividad, en particular por deterioro del comercio mundial, por encima de los factores de riesgo sobre los precios de la vivienda, para los que no hay evidencia de sobrevaloración en la actualidad.

## 2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

**En la mayoría de las economías desarrolladas, el sistema financiero está formado por una red compleja de entidades con distintas estructuras societarias y regímenes regulatorios que, en algunos casos, realizan actividades similares.** En el desarrollo de sus principales cometidos, las entidades del sistema financiero establecen relaciones entre sí, pero también con empresas no financieras, hogares o administraciones públicas. Dentro del sistema financiero, las entidades bancarias tienden a ocupar un rol central pero otros agentes también llevan a cabo actividades clave y, en algunos casos, ofrecen financiación al resto de agentes económicos, de manera similar a los bancos.

### 2.2.1 ESTRUCTURA DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO

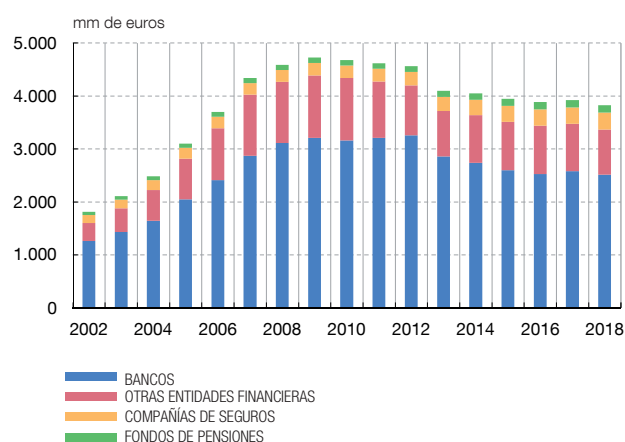
**La financiación ofrecida por entidades no bancarias es una alternativa a la bancaria que promueve la competencia e incrementa las fuentes de recursos financieros, pero que puede también entrañar ciertos riesgos.** La existencia de fuentes de financiación alternativas permite a los agentes económicos una mayor flexibilidad a la hora de obtener recursos para la inversión o el consumo y puede contribuir a una mayor diversificación de los riesgos asumidos por el sistema financiero. Sin embargo, el aumento a nivel global del tamaño del sector no bancario en los últimos años y de su implicación en actividades propias del sector bancario (transformación de liquidez o vencimiento, transferencia del riesgo de crédito o creación de apalancamiento), puede también convertirse en una fuente de riesgo, directamente o como fruto de sus interconexiones con el sector bancario.

**En los últimos años las interconexiones dentro del sistema financiero han ganado protagonismo en las agendas de organismos reguladores y supervisores nacionales e internacionales.** Esto se debe a su relevancia en la última crisis financiera, donde se

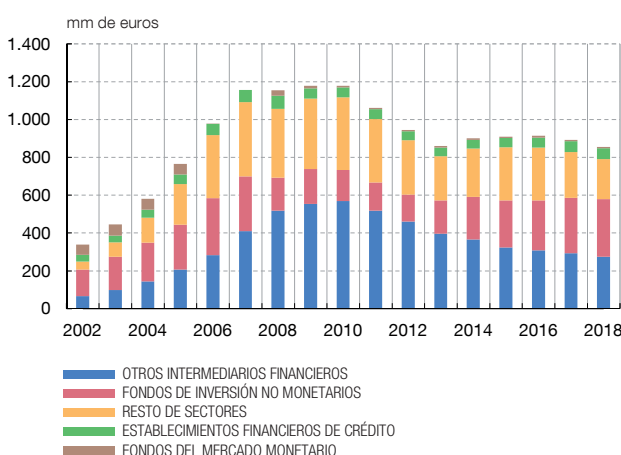
<sup>19</sup> En el escenario macro completo se introducen *shocks* no sólo sobre variables individuales, sino sobre un conjunto amplio de variables, produciendo sendas finales de PIB más adversas que las consideradas en este ejercicio. Esto no implica que en el escenario completo se introduzcan *shocks* calibrados al percentil 1 de la distribución individual de cada variable, que producirían un efecto combinado poco plausible dada la experiencia histórica.

El sistema financiero español continúa estando fuertemente bancarizado, a pesar de la reducción de los activos bancarios en los años posteriores a la crisis. Las entidades que más han aumentado su volumen en los últimos años son los fondos de inversión no monetarios.

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



B EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (mm de euros)



FUENTE: Banco de España.

hizo patente que en momentos de estrés, dichas interconexiones pueden hacer que *shocks* que, en un primer momento, parecen específicos a una entidad o a un sector se transmitan también a otros sectores. El foco de los análisis llevados a cabo en los últimos años se ha centrado en el estudio de entidades financieras no bancarias, que extienden financiación a sectores tanto financieros como no financieros de la economía.

**La información de las Cuentas Financieras Nacionales permite medir el volumen de activos financieros de los distintos segmentos, bancarios y no bancarios, del sistema financiero.** Utilizando los datos de las Cuentas Financieras (no consolidadas y de entidades domiciliadas en España) se puede identificar un amplio abanico de agentes que componen el sector financiero y que, por la naturaleza de sus actividades pueden ser más o menos centrales en el funcionamiento del sistema. A efectos del análisis presentado en esta sección, se agrupa el sistema financiero en cuatro categorías i) entidades de depósito (o bancos), ii) otras entidades financieras (establecimientos financieros de crédito, fondos de inversión, otros intermediarios financieros y resto de sectores<sup>20</sup>), iii) compañías de seguros, y iv) fondos de pensiones.

**El sector bancario continúa siendo el componente principal del sistema financiero, a pesar de la disminución de su activo financiero tras la última crisis.** El gráfico 2.23.A muestra que, a pesar de la reducción de sus activos financieros desde 2012, los bancos siguen siendo el sector de mayor tamaño del sistema financiero con un volumen de aproximadamente 2.500 mm€<sup>21</sup>. El sector bancario representa actualmente alrededor del 66 % del total del sistema (después de alcanzar el 71 % en 2012), las compañías de seguros un 8 %, los fondos de pensiones un 4 % y otras entidades financieras un 22 % de forma combinada. Todos los segmentos aumentaron su tamaño en el periodo anterior a la crisis, especialmente los bancos y el resto de entidades financieras. A partir del año 2009,

20 La categoría de resto se compone de auxiliares financieros (tales como agencias de valores, sociedades de tasación, sociedades de garantía recíproca, sociedades de liquidación y compensación o sedes centrales de grupos financieros) e instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero (como pueden ser los tenedores de acciones o sociedades emisoras de participaciones preferentes).

21 El activo financiero incluye de forma general el dinero en efectivo y los distintos instrumentos financieros mantenidos en el activo del balance, excluyendo el inmovilizado material. La definición completa aparece reflejada en la norma NIC 32, párrafo 11 y en la Circular 4/2017 de Banco de España, Norma 19, párrafo 4.

sólo las compañías de seguros y fondos de pensiones aumentan su tamaño, mientras que el sector bancario y otras entidades financieras comienzan a disminuir. El peso de los tres sectores no bancarios en el sistema financiero aumentó en los últimos años debido a la disminución del sector bancario (entre 2012 y 2018 aumentó 1 pp aproximadamente en el caso de las otras entidades financieras y 2 pp en el caso de las compañías de seguros y fondos de pensiones).

**Dentro del sector otras entidades financieras, el resto de intermediarios financieros lideró la expansión de este segmento previa a la crisis para disminuir después significativamente su volumen de activos financieros, con fondos de inversión no monetarios y establecimientos financieros de crédito (EFCs) creciendo en importancia relativa desde 2012.** En base a las clasificaciones de las Cuentas Financieras se presenta en el gráfico 2.23.B la evolución de los activos financieros de: i) EFCs, ii) fondos del mercado monetario, iii) fondos de inversión no monetarios, iv) otros intermediarios financieros<sup>22</sup>, y v) resto de entidades. Los otros intermediarios financieros aumentaron su tamaño considerablemente en el periodo 2002-2012 para disminuir posteriormente hasta situarse en 2018 cerca de su tamaño en el año 2005. Los fondos de inversión no monetarios son, junto a los EFCs (que crecieron un 21 %), las únicas entidades que aumentan su tamaño en los últimos años. Entre 2012 y 2018 estas entidades crecieron un 114 % aunque representan un porcentaje reducido del total del sistema financiero (8 % en el año 2018).

## 2.2.2 INTERCONEXIONES Y POTENCIAL CONTAGIO ENTRE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

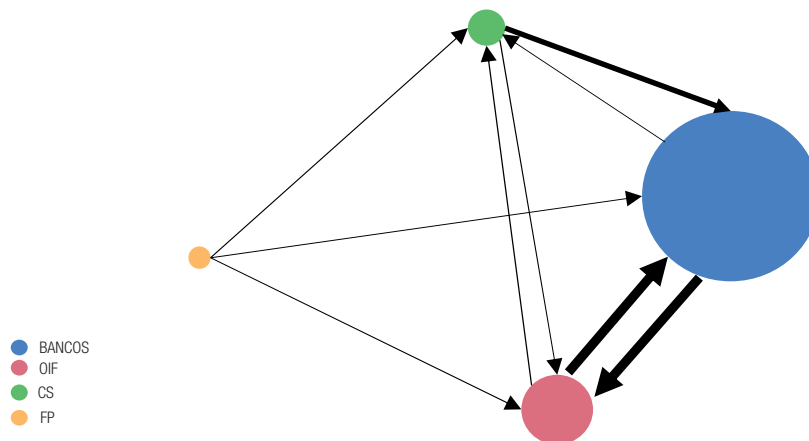
**Las interconexiones dentro del sistema financiero pueden ayudar a la absorción de riesgos, pero también pueden actuar como canales de contagio, y se hace necesaria una cuantificación de los mismos.** Las relaciones entre las entidades financieras pueden ser directas (por ejemplo, a través de préstamos concedidos o tenencias que algunas entidades poseen de instrumentos emitidos por otras entidades) o indirectas (a través de inversiones en activos o sectores no financieros similares). Además, algunas compañías de seguros, fondos de pensiones u otras entidades financieras pueden formar parte de grupos bancarios, lo que crea canales adicionales de transmisión de turbulencias de un sector a otro, debido a la posibilidad de que el grupo acuda al rescate de sus integrantes con problemas. Se han analizado los vínculos entre los distintos segmentos del sistema financiero doméstico empleando un subgrupo de las otras entidades financieras en línea con los datos de interconexiones recogidos en el ejercicio del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), denominada otras instituciones financieras (OIF)<sup>23</sup>.

**Las interconexiones más importantes se producen entre el sector bancario y los OIF.** El gráfico 2.24 evidencia el papel central dentro del total del sistema financiero que juega el sector bancario en España. A su vez, se puede observar que el segmento más conectado con las entidades bancarias es el de OIFs, contribuyendo a ello tanto posiciones por el lado del activo como del pasivo. Ninguno de los sectores mantiene exposiciones directas a los fondos de pensiones debido a que estas entidades no emiten instrumentos de pasivo que los otros sectores puedan adquirir, sino que se financian con aportaciones de sus partícipes.

22 La categoría de otros intermediarios financieros incluye a sociedades de valores, fondos de titulización de activos, sociedades de capital riesgo, fondos de activos bancarios, entidades de contrapartida central y sociedades de gestión de activos (incluida la Sareb), además de otras entidades.

23 Las interconexiones analizadas en el ejercicio del FSB se centran en las relaciones directas entre sectores y se miden como el volumen de activos y pasivos que cada tipo de entidad mantiene frente a otro tipo de entidad. Todos los datos de interconexiones directas se basan en la información disponible en las Cuentas Financieras. El sector denominado Otras Instituciones Financieras (OIF) no debe confundirse con el sector Otros intermediarios financieros de las Cuentas Financieras, que representa solo una parte del primero. Esta subgrupo comprende a los fondos de inversión (monetarios y no monetarios), los establecimientos financieros de crédito y la categoría Otros intermediarios financieros, según su composición en las Cuentas Financieras (detallada en la sección anterior).

El sector bancario juega un papel central y está principalmente conectado con las otras instituciones financieras.



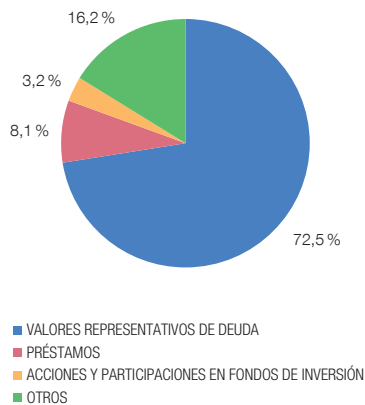
FUENTE: Banco de España.

a El gráfico muestra las interconexiones mantenidas entre los distintos sectores del sistema financiero, siendo el tamaño de los círculos proporcional al tamaño del sector y el grosor de las flechas proporcional a la magnitud de las interconexiones (el volumen de exposiciones directas que cada sector mantiene frente a los otros). Los acrónimos OIF, CS y FP se refieren a Otras Instituciones Financieras, Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones.

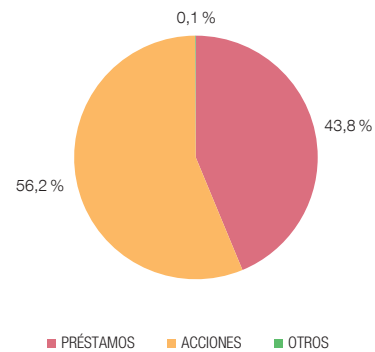
EXPOSICIONES DE BANCOS A OTROS SECTORES  
Septiembre de 2018

Las exposiciones de los bancos a las OIF son principalmente valores representativos de deuda mientras que sus exposiciones a compañías de seguros se reparten entre acciones y préstamos.

A EXPOSICIONES DE BANCOS A OIF



B EXPOSICIONES DE BANCOS A COMPAÑÍAS DE SEGUROS

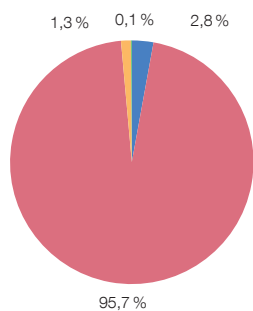


FUENTE: Banco de España.

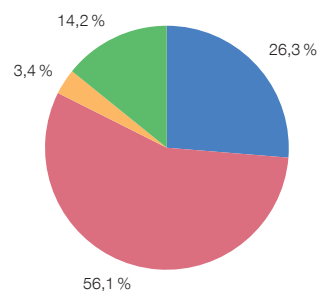
Las exposiciones de los bancos a través de su activo hacia OIFs y compañías de seguros se concentran respectivamente en valores de renta fija y tenencias de acciones, mientras que las conexiones a través de su pasivo ocurren mayoritariamente a través de depósitos para todo tipo de entidades financieras no bancarias. En el gráfico 2.25, se muestra cómo la mayor parte de las exposiciones de los bancos a las OIF están constituidas por valores representativos de deuda (72%), seguidos por préstamos (8%) y acciones y participaciones en fondos de inversión (3%). Los otros instrumentos (la diferencia entre el total y las tres categorías mencionadas anteriormente) representan un 16% del total. Las

Los depósitos mantenidos por el resto de sectores en los bancos son la forma principal de posiciones de pasivo de los bancos frente al sector financiero no bancario. Las exposiciones y pasivos de los OIF con los bancos representan cerca de un 15 % de su activo.

A PASIVOS DE BANCOS FRENTE A OIF (a)

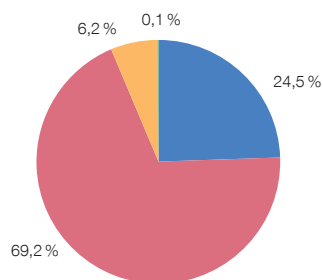


B PASIVOS DE BANCOS FRENTE A COMPAÑÍAS DE SEGUROS (a)



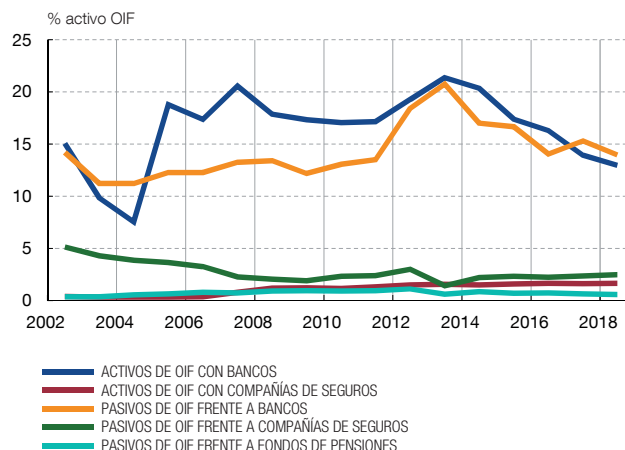
■ VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA ■ DEPÓSITOS ■ ACCIONES ■ OTROS

C PASIVOS DE BANCOS FRENTE A LOS FONDOS DE PENSIONES (a)



■ VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA  
■ DEPÓSITOS  
■ ACCIONES  
■ OTROS

D INTERCONEXIONES DE OIF CON BANCOS, COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES



FUENTE: Banco de España.

a Los datos se refieren a septiembre de 2018.

exposiciones a compañías de seguros se concentran en acciones (56 %) y préstamos (44 %). Por el lado del pasivo, los paneles A-C del gráfico 2.26 muestran cómo los depósitos que los otros sectores mantienen con los bancos representan la mayor parte del total de exposición (del 56,1 % para compañías de seguros hasta el 95,7 % para OIF) y, en el caso de los pasivos con compañías de seguros y fondos de pensiones, los valores representativos de deuda tienen también un peso destacado de aproximadamente el 25 %.

**Las conexiones que mantienen las OIF con bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones son menores en volumen que las conexiones que mantienen los bancos, pero representan un porcentaje más elevado en el total activo de las OIF.** En el gráfico 2.26.D, se puede observar que tanto las exposiciones de su activo como de pasivo de este sector con los bancos representan cerca de un 15 % de su activo en 2018. Sin embargo, las conexiones con los otros sectores tienen un peso más reducido, por debajo del 2,5 % de su activo. En cuanto a su evolución en el tiempo, se puede apreciar que las exposiciones de las OIF a los bancos llegaron a un nivel máximo de más de un 21 % del total de su activo en 2013, momento a partir del cual comenzaron a descender hasta 2018.

**En definitiva, los bancos son las entidades más relevantes en términos de tamaño dentro del sistema financiero español y las interconexiones entre el sector bancario y el resto de los sectores financieros son relativamente reducidas, sobre todo cuando se miden en términos del tamaño del sector bancario.** Sin embargo, para tener una imagen completa de las interconexiones del sector bancario con los sectores financieros no bancarios, será necesario analizar también la actividad de los agentes domiciliados en el extranjero que realizan operaciones transfronterizas con el sector doméstico. Además, aunque la exposición de los bancos a otros sectores parece acotada, es necesario realizar un seguimiento periódico de la evolución de estos vínculos y complementarlo con un análisis de las interconexiones indirectas y de las vulnerabilidades que las mismas pueden generar para la estabilidad financiera, análisis del que se informará periódicamente en esta sección. Por último, será importante profundizar en el análisis del comportamiento de los distintos componentes del sistema financiero ante posibles *shocks*, para identificar posibles canales de transmisión de riesgos que requieran atención especial.

### 2.3 Evolución de los riesgos operacionales

**Los costes asociados al riesgo operacional han aumentado significativamente en los últimos años.** El riesgo operacional se define por el Comité de Basilea (BCBS por sus siglas en inglés) como aquél que puede provocar pérdidas en las entidades como consecuencia de la inadecuación o fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y el de reputación. El aumento de estos costes ha sido generalizado por jurisdicciones y se relaciona tanto con el incremento de litigios, sentencias judiciales desfavorables y sanciones a las entidades de depósito tras la crisis financiera (riesgo legal), como por el cambio tecnológico que se está produciendo en el sector (riesgo tecnológico), con necesidades específicas asociadas a la renovación de infraestructuras y digitalización.

#### 2.3.1 RIESGOS Y COSTES LEGALES

**Los costes legales vinculados a conductas bancarias inapropiadas han aumentado significativamente desde el inicio de la crisis financiera tanto para entidades europeas como estadounidenses.** El gráfico 2.27.A muestra el volumen estimado de costes asociados a los riesgos de conducta en el periodo 2011-2015 para los principales grupos bancarios internacionales europeos y estadounidenses. Como se puede apreciar, éstos han sido mayores en EE.UU. que en Europa, pero abultados en ambos casos, representando en ambos grupos de entidades un porcentaje significativo sobre el beneficio neto. Estos desarrollos también han sido puestos de manifiesto por la JERS, que ha identificado una tendencia creciente de 2009 a 2015 en los costes de conducta a nivel global y europeo<sup>24</sup>. La información disponible para el periodo 2016-2018 muestra que los costes asociados a conductas inapropiadas continúan siendo un componente significativo de los costes operacionales<sup>25</sup>, detectándose en Europa en 2018 varios casos relevantes asociados con el blanqueo de capitales<sup>26</sup>.

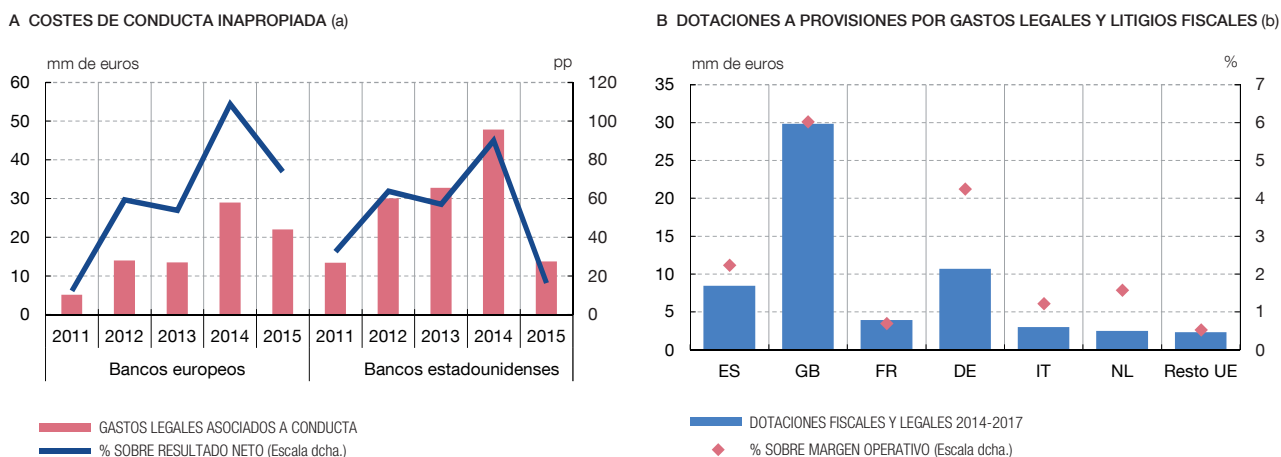
24 Informe de la JERS "Report on misconduct Risk in the banking sector 2015" disponible en [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150625\\_report\\_misconduct\\_risk.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150625_report_misconduct_risk.en.pdf)

25 La comparación de estimaciones de costes de conducta de la CCP Research Foundation para grandes grupos bancarios internacionales en los periodos 2012-2016 y 2011-2015 implica unos costes en 2016 comparables a 2015 y por debajo de los máximos de 2014. Las respuestas de bancos europeos a la encuesta de riesgos recogidas en los informes *Risk Assessment of the European Banking System* (RAEBS) de la ABE muestran que una fracción relevante de bancos europeos mantiene expectativas de crecimiento de costes legales en 2016-2017. Véase por ejemplo sección 6.2 del informe de la ABE en [https://eba.europa.eu/documents/10180/2518651/Risk\\_Assessment\\_Report\\_December\\_2018.pdf](https://eba.europa.eu/documents/10180/2518651/Risk_Assessment_Report_December_2018.pdf).

26 En el informe RAEBS de 2018 de la ABE se señalan 5 casos significativos en 2017-2018 asociados a blanqueo de capitales y leyes anticorrupción que afectan a entidades en el centro y norte de Europa por un importe conjunto 3,5 mm de euros en gastos e incrementos de requisitos de capital.



Los costes asociados a conductas inapropiadas de los grandes grupos bancarios estadounidenses y europeos han sido abultados en períodos recientes. Adicionalmente, se observa en el período 2014-2017 un volumen notable de dotaciones a provisiones por gastos legales y litigios fiscales para las entidades bancarias europeas, con heterogeneidad entre países.



FUENTES: CCP Research Foundation, SNL Financial y Autoridad Bancaria Europea (ABE).

- a El panel combina datos sobre gastos asociados a conducta estimados por CCP Research Foundation para grandes grupos bancarios europeos (Lloyds, Barclays, RBS, Deutsche Bank, HSBC, BNP Paribas, Santander, Commerzbank, Societe Generale, Standard Chartered, ING) y estadounidenses (Bank of America, JP Morgan, Morgan Stanley, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs) con los datos de beneficio neto obtenidos de SNL Financial.
- b Datos anuales para el período 2014-2017 a partir de la información de los ejercicios de transparencia de la ABE. Los datos de cada país se corresponden a un conjunto de entidades significativas, que puede variar cada año.

**La información del ejercicio de transparencia de la ABE muestra que las dotaciones a gastos legales y litigios fiscales consumen una porción relevante del margen operativo de las entidades europeas, con heterogeneidad entre países.** El uso de los datos de la ABE<sup>27</sup> permite ampliar la muestra de entidades y países europeos considerados más allá de los principales grupos bancarios. Esta medida de los costes es distinta a la presentada en el párrafo anterior, al incluir los costes legales para los que se ha dotado una provisión. Estas dotaciones reflejan la anticipación temporal de gastos por las entidades, lo que puede generar diferencias con los gastos finalmente realizados. Para el periodo 2014-2017, las dotaciones por gastos legales representaron de media el 2,4 % del margen operativo, pero este porcentaje oscila entre el 6 % de Reino Unido y el 0,6 % de Francia (gráfico 2.27.B).

**El análisis prospectivo en la prueba de resistencia de la ABE de 2018 recoge el riesgo operacional como un factor de riesgo relevante, con los costes asociados a conductas inapropiadas representando más de la mitad del impacto de estos riesgos en el escenario adverso.** La simple observación en periodos recientes de gastos legales elevados para el sector bancario europeo no permite predecir necesariamente que estos vayan a seguir siendo elevados en el futuro, siendo preciso realizar ejercicios prospectivos para recoger predicciones razonables y calibrar escenarios adversos plausibles. El enfoque de la ABE en su prueba de resistencia de 2018 combina las propias proyecciones internas de las entidades bancarias con suelos conservadores basados en la experiencia histórica. El resultado agregado muestra un impacto de los riesgos operacionales de 82 mm de euros (descenso de 100 pb de la ratio de CET1) para

<sup>27</sup> Los datos del ejercicio de transparencia de la ABE están disponibles en: <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2018/results>

el escenario adverso del periodo 2018-2020. De esta cantidad, 54 mm de euros se asocian a riesgo de conducta en el escenario adverso (65 % del impacto total de riesgos operacionales)<sup>28</sup>. Los resultados a nivel de entidad individual de este ejercicio muestran también una importante heterogeneidad.

**En su revisión del riesgo operacional, el BCBS ha cambiado la fórmula de cálculo de los requisitos de capital derivados de este riesgo.** En concreto, se ha eliminado la posibilidad de utilizar modelos internos y se ha adoptado un modelo estandarizado donde se puede tener en cuenta la experiencia de pérdidas por este riesgo de cada entidad en proporción a su volumen de negocio. En general, cuanto mayores sean las pérdidas por riesgo operacional de cada entidad en un periodo relativamente dilatado de años, mayores serán los requerimientos de capital.

**En el caso particular del sector bancario español, existen elementos que indican que el coste operacional asociado a riesgos legales es un factor de riesgo relevante.** Las entidades españolas afrontan un potencial incremento de demandas judiciales por litigios pendientes de resolución, como por ejemplo, el vinculado al uso del índice IRPH en préstamos hipotecarios. De hecho, distintos litigios sobre la adecuación a derecho del uso como tipo de referencia del índice IRPH para la fijación del tipo de interés variable en préstamos hipotecarios han conducido al planteamiento de una cuestión prejudicial ante el TJUE. La respuesta del TJUE se espera para la segunda mitad de 2019 y el sentido de ésta puede dar lugar a un aumento de las demandas sobre esta cuestión, así como afectar al coste legal esperado de éstas para las entidades. El impacto potencial en las entidades españolas sería bastante heterogéneo, dado el distinto uso que han hecho de esta figura contractual. La experiencia en litigios previos, en particular aquellos sobre las cláusulas suelo de las hipotecas, indica que estos procesos legales pueden tener asociados una complejidad y extensión temporal significativos, así como un impacto material sobre el beneficio de las entidades. En concreto, las devoluciones de fondos a clientes a raíz del litigio de las cláusulas suelo se estiman en más de 2.200 millones de euros hasta enero de 2019, teniendo su mayor impacto en los resultados de las entidades a través de una dotación en provisiones de 1.900 millones en 2016<sup>29</sup>.

### 2.3.2 VULNERABILIDADES Y RIESGOS DE LAS INFRAESTRUCTURAS

**La operativa de las entidades financieras se apoya en una red de infraestructuras, cuya configuración tiene efectos económicos materiales sobre las entidades que operan a través de ellas, afectando por ejemplo a los riesgos operativos y a la disponibilidad de información.** Las principales infraestructuras son los sistemas de pagos, los sistemas de liquidación y las CCP. Como consecuencia de los cambios regulatorios posteriores a la crisis de 2008, la mayor parte del volumen de transacciones sobre derivados, así como transacciones de instrumentos de capital, se han trasladado de mercados OTC a las CCP, una operativa que se analiza en detalle en el Recuadro 2.2.

28 Los resultados agregados sobre riesgo operacional se recogen en la sección 4.1.4 del informe de la ABE sobre la prueba de resistencia de 2018 en: <https://eba.europa.eu/documents/10180/2419200/2018-EU-wide-stress-test-Results.pdf>

29 El proceso de litigios asociado a las cláusulas suelo de las hipotecas se detalló en el recuadro 2.2 del Informe de Estabilidad Financiera de mayo de 2017. La caída del Euribor a partir del año 2008 dio lugar a la activación de estas cláusulas contractuales que limitaban el traslado del menor nivel del Euribor al tipo efectivo de las hipotecas. Esta activación llevó a la presentación de demandas judiciales cuyo proceso se extendió en el tiempo y escalas de apelación hasta alcanzar el Tribunal Supremo, que estableció su nulidad no retroactiva en su Sentencia 241/2013 de 9 de mayo de 2013. Posteriormente, la sentencia del TJUE de 21 de diciembre de 2016 rechazó que la irretroactividad de la cláusula de la Sentencia 241/2013 se ajustase al derecho de la UE, ampliando los efectos de la sentencia al conjunto de hipotecas con cláusulas suelo, y así su impacto cuantitativo.

Las entidades de contrapartida central<sup>1</sup> (CCP, por sus siglas en inglés) son entidades financieras que se interponen, en nombre propio, en las operaciones de compraventa de instrumentos financieros; convirtiéndose en comprador para cada vendedor, y en vendedor para cada comprador. Una vez que una transacción se registra en la CCP, da lugar simultáneamente a una operación de compra y otra de venta, teniendo ambas a la CCP como contraparte. La CCP asume, por tanto, todos los derechos y obligaciones que se derivan de ambas transacciones, por lo que queda expuesta al riesgo de contraparte tanto con el comprador como con el vendedor original; sin embargo, el riesgo de mercado es nulo.

La CCP se protege del riesgo de contraparte a través de un conjunto de líneas de defensa, que incluyen estrictos controles para acceder a la condición de miembro compensador (y poder operar así con la CCP), además de un conjunto de recursos financieros disponibles para cubrir las pérdidas causadas por el potencial impago de un miembro. Estos recursos son, principalmente, aportados por los miembros en forma de garantías a las posiciones (márgenes iniciales y variables) y contribuciones a un fondo para incumplimientos (a través del cual la CCP mutualiza las pérdidas entre todos los miembros). Por su parte, la CCP destina un colchón de su propio capital (*skin in the game*), cuyo volumen es poco significativo respecto a las aportaciones de los miembros.

La compensación centralizada ofrece, frente a la compensación bilateral, una serie de beneficios potenciales tanto para los participantes como para el conjunto sistema. El más relevante es la mayor capacidad de reducir la exposición agregada de los miembros (y, por consiguiente, el riesgo de mercado y de contrapartida al que

se exponen) mediante el neteo de las posiciones de signo contrario que tienen registradas a su nombre (al ser la CCP contrapartida de todas las transacciones).

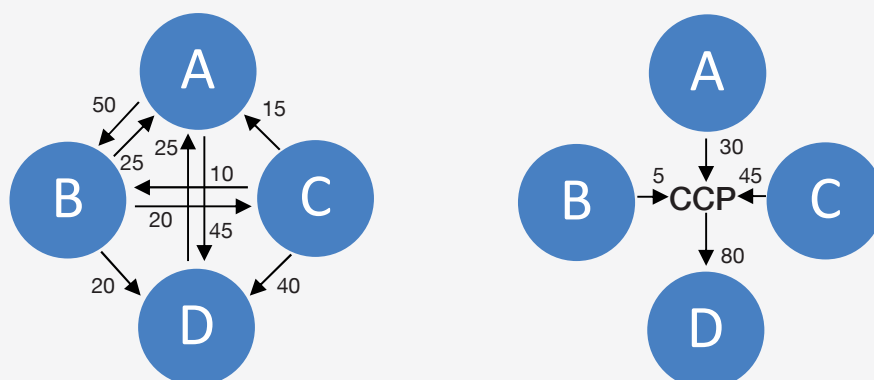
El neteo también permite que, en caso de que un miembro impague, la posición a cerrar o transferir sea menor y, por consiguiente, su posible impacto en precios y volatilidad del mercado. Asimismo, reduce el coste de aportar colateral y el consumo de capital (si el miembro fuera un banco).

Por otro lado, la compensación centralizada simplifica procesos y añade transparencia, al sustituir la complicada red de relaciones de un mercado con compensación bilateral en un sistema que pivota en torno a una única entidad (ver esquema A). Ello facilita a los miembros la evaluación de sus posiciones; y refuerza la gestión prudente del riesgo al estar expuestos, principalmente, a una entidad que está altamente supervisada y regulada.

Desde el punto de vista de las autoridades, la compensación centralizada facilita la valoración de la exposición de los participantes del mercado y, por consiguiente, la toma ágil de decisiones ante un episodio de tensión. Por su parte, la CCP dispone de procesos específicos para la gestión de incumplimientos, que pueden contribuir a reducir el riesgo de contagio y los efectos dominó en el caso, por ejemplo, de que un gran miembro quiebre.

1 Este recuadro se basa en el artículo “Las Entidades de Contrapartida Central: Beneficios, Costes y Riesgos”, Nuñez S. y E. Valdeolivas, de próxima publicación en la Revista de Estabilidad Financiera, Banco de España (mayo 2019).

Esquema A  
COMPENSACIÓN BILATERAL Y CENTRALIZADA (a)



FUENTE: Banco de España.

a El panel izquierdo muestra una red de compensación bilateral, con cada flecha apuntando de deudor a acreedor. El panel derecho muestra la red de una CCP que agrupa para cada miembro todas sus posiciones bilaterales en el panel izquierdo en una sola posición neta con la CCP. Por ejemplo, el miembro A tiene posiciones bilaterales acreedoras (deudoras) por un total de 65 (95), resultando en una posición neta de (30).

Estas ventajas se pusieron de manifiesto durante la crisis financiera global, en la que los mercados compensados centralizadamente se mostraron relativamente estables<sup>2</sup>. Fruto de ello, los líderes del G20 se comprometieron en 2009 a exigir, entre otras medidas, la compensación centralizada de derivados OTC estandarizados. Este acuerdo ha supuesto un incremento significativo en la actividad de compensación centralizada. Por ejemplo, en 2018, el 76% de los derivados sobre tipo de interés (de las categorías de *swaps* y FRAs), se compensan centralizadamente; frente al 17% en 2007 (ver gráfico A)<sup>3</sup>.

Este elevado volumen de actividad, unido al hecho de que las CCP concentran el riesgo en una sola entidad (que potencialmente puede ser redistribuido a través del fondo para incumplimientos, por ejemplo) explica su naturaleza sistémica. Dicha sistemicidad puede ser, a su vez, reforzada por las siguientes características observadas en la compensación centralizada: la concentración de actividad a nivel de CCP y de miembros; y las elevadas interconexiones, por la

presencia de miembros comunes. El fallo de una CCP puede, por tanto, exponer al sistema a elevadas pérdidas si los riesgos no están adecuadamente gestionados.

El gráfico B muestra la cuota de mercado de las principales CCP en el segmento de *swaps*, distinguiendo por moneda y área geográfica.

- En el momento de su quiebra, el banco americano Lehman Brothers mantenía una posición viva de 9 trillones de dólares (escala numérica corta), correspondientes a 66.390 transacciones, en LCH.Clearnet Ltd (Reino Unido). Esta CCP concentraba aproximadamente un 50% del mercado total de *swaps* de tipo de interés; y contaba con 20 miembros (todos bancos) en el segmento de *swaps*. La quiebra se resolvió mediante la subasta de las posiciones y el uso de las garantías aportadas por Lehman Brothers, sin que ningún otro miembro registrara pérdidas [véase Monnet, C. (2010). Let's make it clear: How Central Counterparties save(d) the day, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review Q1 2010; y Gregory, J. (2014). Central Counterparties: mandatory central clearing and initial margin requirements for OTC derivatives. John Wiley & Sons, junio de 2014].
- El total de los derivados sobre tipos de interés explican aproximadamente el 81% del total de derivados OTC negociados.

Gráfico A  
DERIVADOS OTC COMPENSADOS A TRAVÉS DE CCP  
Porcentaje del notional vivo (a)

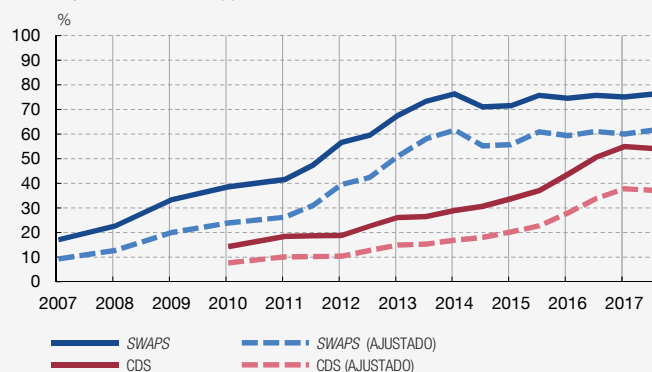


Gráfico B  
VOLUMENES COMPENSADOS POR CCP EN EL SEGMENTO DE SWAPS,  
POR MONEDA Y ÁREA GEOGRÁFICA. Porcentaje de cuota de mercado (2018) (b)

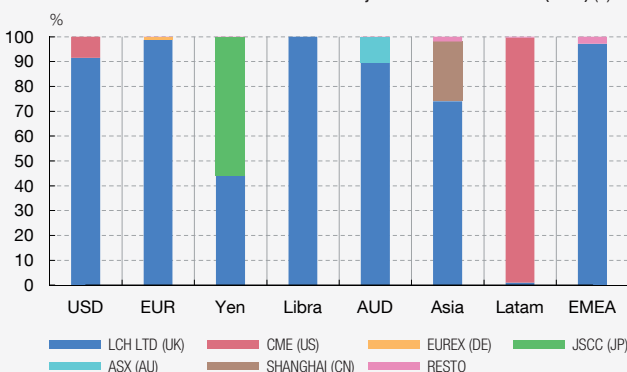


Gráfico C  
MARGEN INICIAL DEPOSITADO POR LOS CINCO MAYORES MIEMBROS. SEGMENTO DE SWAPS. TERCER TRIMESTRE 2018 (b)

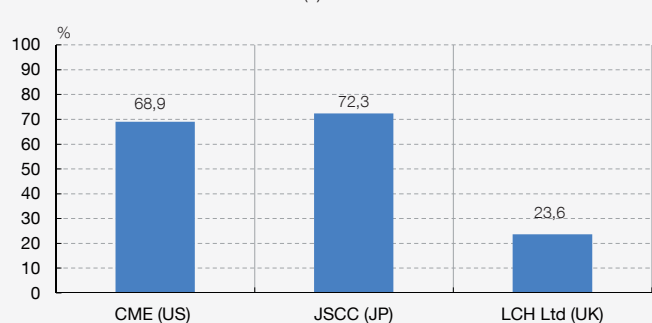
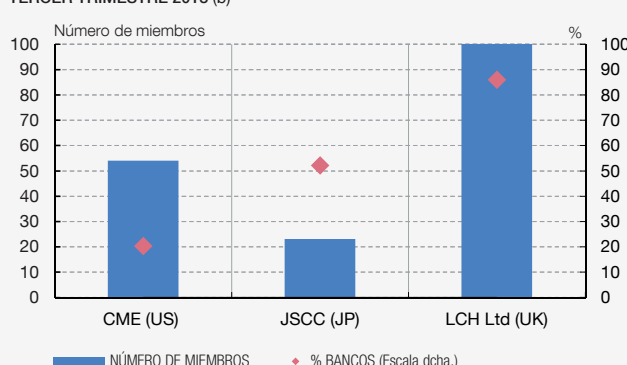


Gráfico D  
BANCOS COMO MIEMBROS COMPENSADORES. SEGMENTO DE SWAPS. TERCER TRIMESTRE 2018 (b)



FUENTES: BIS (Semiannual Derivative Statistics), Clarus FT, CPMI-IOSCO (Quantitative disclosure III TR 2018), ISDA.

- Los datos de *swaps* incluyen también FRAs. Los datos 2016-2018 han sido extraídos del BIS. Datos anteriores a 2016 han sido estimados indexando la tasa de variación de los porcentajes reportados por ISDA a los datos reportados por el BIS. Las series han sido ajustadas por la posible doble contabilización de los datos del BIS.
- Los datos de *swaps* incluyen también FRAs.

La operativa se concentra, básicamente, en LCH.Clearnet Ltd, a excepción de la actividad en América Latina (CME Clearing (US)) y en Jyenas (JSCC (JP)). Esta tendencia también se observa en los CDS, segmento dominado por ICE Clear US.

Desde la perspectiva de los miembros, el 75 % de la actividad se concentra en una veintena de entidades (en su mayoría bancos). El gráfico C refleja, para el segmento de *swaps*, el porcentaje de margen inicial agregado (proxy de actividad) depositado por los cinco mayores miembros de las tres CCP más activas en este segmento. Este porcentaje va desde el 24 % al 69 %. Por su parte, el gráfico E muestra la elevada presencia de los bancos en relación al resto de miembros compensadores.

El riesgo que para la CCP supone estar muy expuesta a determinados miembros, se mitiga por la exigencia del marco internacional de que el fondo de garantía tenga, como mínimo, un tamaño equivalente a las pérdidas que pudiera generar el miembro con mayor posición en condiciones de mercado extremas pero plausibles<sup>4</sup>.

Las CCP son, por su naturaleza, entidades altamente interconectadas con el resto del sistema financiero. Si bien las CCP se pueden vincular entre sí por medio de los acuerdos de interoperabilidad, en la práctica estos son escasos. No obstante, destaca una elevada presencia de miembros y proveedores de servicios comunes, algunos bancos globalmente sistémicos (G-SIBs). En particular, las 26 principales CCP (domiciliadas en 15 jurisdicciones) están, por lo general, expuestas a, al menos, diez G-SIBs.

La compensación centralizada tiene el potencial de reforzar la estabilidad financiera. Sin embargo, plantea elementos de riesgo sistémico que deben abordarse. En base a esta preocupación, los reguladores han dedicado esfuerzos considerables para reforzar la solidez y resiliencia de las CCP. Recientemente, el enfoque ha sido el desarrollo de regímenes robustos de recuperación y resolución, que mitiguen el impacto que sobre la estabilidad financiera tendría la eventual quiebra de una CCP.

4 En las CCP globalmente sistémicas el tamaño del fondo deberá ser suficiente para cubrir las pérdidas de los dos mayores miembros.

**El Brexit plantea algunos riesgos sobre la operativa de las CCP, pero se han adoptado medidas mitigantes tanto en Europa como en España.** Una de las principales CCP se encuentra situada en Reino Unido por lo que el Brexit podría suponer un riesgo significativo para las entidades bancarias europeas que operan con ella. Sin embargo, la Comisión Europea ha extendido recientemente su consideración de CCP cualificadas para operar con entidades financieras europeas<sup>30</sup>.

**La iniciativa de la Comisión Europea sobre CCP se une al Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, aprobado por el gobierno español para garantizar la continuidad de los contratos financieros en caso de un Brexit desordenado.** Este Real Decreto-Ley 5/2019 aprueba los planes de contingencia del gobierno español ante un escenario de Brexit sin acuerdo, incluyendo un requisito de adaptación a la regulación nacional a las entidades financieras británicas operando en un nuestro país, así como un régimen transitorio para facilitar esa adaptación sin provocar disrupciones operativas. La mitigación de este riesgo se ha reforzado con el acuerdo reciente del Consejo Europeo para retrasar el Brexit hasta el 31 de octubre.

**Dentro de la estrategia VISION 2020 del Eurosistema para los próximos años se encuentra la consolidación de dos de las mayores infraestructuras del mercado financiero europeo, TARGET2 (T2) y TARGET2-Securities (T2S), prevista para noviembre**

30 La Comisión Europea implementó en diciembre de 2018 una resolución asimilando, de manera transitoria, el marco legal aplicable a las CCP en Reino Unido al existente para estas entidades dentro de la Unión Europea bajo el Reglamento (EU) 648/2012.

**de 2021.** El Eurosistema es el propietario de ambas infraestructuras y es responsable de su gestión y operativa.

**T2 es una plataforma centralizada de liquidación bruta en tiempo real (RTGS, por sus siglas en inglés) para grandes pagos.** Los bancos centrales y los bancos comerciales pueden remitir órdenes de pago en euros a T2 para su procesamiento y liquidación en dinero de banco central (efectivo que las entidades mantienen en las cuentas abiertas en los libros de los bancos centrales). El sistema liquida órdenes de pago de operaciones interbancarias, de operaciones de política monetaria del Eurosistema y operaciones de los clientes de las entidades que participan en el sistema. Además, los saldos de efectivo resultantes de la operativa de la mayor parte de sistemas de compensación y liquidación del área del euro se liquidan en T2.

**Desde un punto de vista legal, T2 está estructurado como un conjunto de sistemas de pago nacionales, uno correspondiente a cada banco central del área del euro.** Además, en T2 participan algunos bancos centrales de la UE cuya moneda no es el euro. El componente español, TARGET2-Banco de España (T2-BE), es el principal sistema de pagos en España por importes procesados. La gran mayoría de las entidades bancarias españolas participa en T2-BE, ya sea de forma directa o indirecta.

**T2S es una plataforma paneuropea que facilita la liquidación centralizada de las operaciones de valores en euros y en otras monedas en dinero de banco central.** Agrupa en una misma plataforma a las cuentas de valores y de efectivo, lo que le permite ofrecer un servicio de liquidación integrado, neutral, sin fronteras y muy avanzado en cuanto a las funcionalidades de que dispone. El efectivo de las operaciones de valores se liquida en las cuentas dedicadas de efectivo que las entidades mantienen en T2S. Existen funcionalidades que permiten a las entidades gestionar de manera eficiente la liquidez entre T2S y T2. El servicio que ofrece la plataforma T2S está dirigido a los depositarios centrales de valores (DCV), sobre la base de un acuerdo marco firmado entre el Eurosistema y los DCV. Éstos mantienen la relación de negocio y contractual con sus participantes.

**El proyecto de consolidación de T2 y T2S consiste en la integración técnica y funcional de ambas infraestructuras en una plataforma común que permitirá ahorrar costes de mantenimiento, modernizar los servicios de T2 y mejorar la conectividad y los componentes de seguridad mediante un único punto de acceso para todas las infraestructuras del Eurosistema.** La mensajería utilizada para la comunicación seguirá el estándar ISO 20022. La consolidación ofrecerá una herramienta centralizada que permitirá a los participantes gestionar, administrar y monitorizar la liquidez en todos los servicios de TARGET: el nuevo servicio RTGS, T2S y el servicio de pagos inmediatos (TIPS, *Target Instant Payment Settlement*). En el nuevo servicio RTGS se podrán liquidar los pagos interbancarios y los provenientes de los sistemas de liquidación vinculados no sólo en euros como ocurre actualmente en T2, sino también en otras monedas si el banco central emisor correspondiente así lo decide.

**Debido a la envergadura de los cambios que supone la consolidación, resulta imposible que el nuevo sistema resultante de la consolidación coexista con el actual, por lo que la migración se hará a través de una ventana única, en una sola fecha, para todos los participantes (enfoque «Big Bang»).** Cada participante de T2 es responsable de garantizar su propia preparación, establecer su plan de adaptación y dedicar los recursos necesarios al proyecto.

**El sistema bancario español prepara desde 2018 su adaptación a este cambio operativo, que podría tener un impacto operativo relevante si los planes de adaptación no son adecuados.** Las entidades españolas formalizaron sus proyectos internos de adaptación a finales de 2018, con el objetivo de llevar a cabo las pruebas y el proceso de certificación en los plazos establecidos. Aquellas entidades que no se certifiquen a tiempo tendrán que asumir el riesgo de dejar de acceder al dinero de banco central, dejando de ser, al menos temporalmente, participantes directos en el sistema. En el caso de que el mercado español en general, o algunas entidades con grandes volúmenes de liquidación en T2, no se pudiesen conectar a la plataforma en la fecha prevista, el impacto negativo sobre el normal desarrollo de la actividad de estas entidades y del conjunto del sistema financiero sería alto, ya que el efectivo resultante de las grandes transacciones económicas del país se liquida en el sistema T2-BE.