
*INFORME
DE
ESTABILIDAD FINANCIERA*

Mayo 2003

INTRODUCCIÓN

El año 2002 no fue fácil para las entidades de depósito españolas. La desaceleración del ritmo de crecimiento económico en España, las dificultades en el negocio en el extranjero, el entorno menos favorable de tipos de interés, la elevada competencia entre entidades, las caídas bursátiles y la depreciación sustancial de las monedas latinoamericanas impactaron en sus cuentas de resultados. A pesar de este entorno desfavorable, la caída del beneficio fue, en conjunto, moderada, lo que muestra la capacidad de resistencia del sistema bancario español. Además, los niveles de solvencia continúan siendo elevados.

El entorno en el que van a operar las entidades este año presenta incertidumbres considerables, lo que demandará un importante esfuerzo de los gestores bancarios, tanto en el control del riesgo como en la búsqueda de un mayor nivel de eficiencia.

Evolución de los riesgos bancarios

En cuanto al *riesgo de crédito*, desde el anterior «Informe de estabilidad financiera» (IEF), los activos dudosos de las entidades de depósito españolas han continuado aumentando, en línea con la ralentización de la actividad económica en España y con las dificultades en algunos países en los que la banca española está presente.

A pesar de las diferencias que existen entre el nivel de las *ratios* de morosidad en España y en el extranjero, el elevado peso relativo del negocio en España hace que la evolución de la morosidad dependa, funda-

mentalmente, del ciclo económico español, que, hasta el momento, se ha mostrado más robusto que el de la mayoría de países de nuestro entorno. Las *ratios* de morosidad en España se mantienen prácticamente estabilizadas en niveles mínimos, para el crédito tanto a empresas como a familias. No obstante, dado el fuerte crecimiento del crédito en los últimos años, cabe plantearse la sostenibilidad a medio plazo de *ratios* de morosidad tan bajas.

El crédito al sector privado continúa avanzando a tasas elevadas, en particular el crédito con garantía hipotecaria destinado, en gran medida, a la financiación de la adquisición de vivienda por parte de las familias. El fuerte crecimiento de los precios de la vivienda y los bajos tipos de interés contribuyen a explicarlo. El crédito a empresas no financieras crece a tasas más moderadas y acordes con la fase cíclica de la economía española y no muestra ningún síntoma de existencia de restricciones en la política crediticia de las entidades, algo que sí puede estar ocurriendo en otros países de nuestro entorno.

El creciente endeudamiento de las familias españolas y la evolución de los precios de la vivienda deberían llevar a una reflexión a aquellas entidades que están expansionando el crédito a tasas elevadas, en particular en la financiación al sector de construcción y promoción inmobiliaria. Es el momento para que las entidades extremen su prudencia en la concesión de operaciones con garantía hipotecaria, a pesar de que la morosidad, presente y en perspectiva histórica, sea baja.

La evolución tendencial de la inversión crediticia y de los acreedores del sector privado (depósitos en cuentas a la vista y a plazo, básicamente) está forzando el recurso a la financiación exterior, lo cual plantea nuevos retos de gestión a las entidades.

En cuanto al *riesgo de mercado*, la evolución de los mercados bursátiles ha sido desfavorable desde el anterior IEF. A la caída de los índices se suma el aumento de la volatilidad, fruto de la incertidumbre sobre la recuperación sostenida del crecimiento económico a escala mundial.

La depreciación de las monedas latinoamericanas ha contribuido a la reducción del tamaño de los balances bancarios y ha erosionado los recursos propios de las entidades con presencia significativa en Latinoamérica.

Rentabilidad

La evolución de los riesgos bancarios ha incidido sobre la cuenta de resultados de las entidades españolas, que muestran, en línea con lo ya comentado en el anterior IEF, una ligera caída del resultado neto. La rentabilidad de los recursos propios también ha disminuido, aunque se sitúa claramente por encima de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo.

La evolución menos favorable del entorno en el que operan las entidades ha erosionado sus márgenes, con descensos, tanto relativos (en porcentaje de los activos totales medios) como absolutos, del margen de intermediación y ordinario y un práctico estancamiento del margen de explotación. A pesar del aumento de los activos dudosos, las dotaciones a insolvencias han permanecido relativamente estables, al disminuir las dotaciones estadísticas, lo que pone de manifiesto el carácter contracíclico de la provisión estadística española.

Conviene resaltar la importancia que la contención de los gastos de explotación ha tenido en la evolución del resultado

de algunas entidades de elevado tamaño, al contribuir de forma importante al mantenimiento del margen de explotación y compensar así la evolución menos favorable del margen de intermediación y ordinario. Sin embargo, esta evolución de los gastos de explotación no es generalizable al conjunto de entidades de depósito, ya que un número sustancial de ellas ha continuado con crecimientos elevados de dichos gastos, claramente por encima de la evolución de la inflación, y con empeoramientos de sus *ratios* de eficiencia.

Dado el aumento de los activos dudosos, la elevada incertidumbre en los mercados de valores, el entorno de bajos tipos de interés y la fuerte competencia, el aumento de la eficiencia y, en particular, el control de los costes de estructura, debería convertirse en la variable clave de la estrategia de las entidades de cara al año en curso, sin descuidar, por supuesto, una adecuada gestión del riesgo de crédito, dado el sustancial crecimiento del crédito al sector privado, y, en particular, una especial atención a la calidad de las carteras crediticias.

En comparación con las entidades europeas, las españolas siguen mostrando una posición relativamente más favorable. Su mayor especialización en el negocio minorista se ha traducido en una rentabilidad más alta y en unos niveles de morosidad más reducidos en 2002.

Solvencia

Como ya se señaló en el anterior IEF, los coeficientes de solvencia de las entidades españolas son elevados, sustancialmente superiores a los niveles mínimos exigidos por el regulador bancario. Respecto a diciembre de 2001, se observa una ligera disminución de los coeficientes de solvencia, debido a un menor crecimiento de los recursos propios, aunque los activos ponderados por riesgo también han moderado considerablemente su crecimiento.

El fondo de insolvencias estadístico, en porcentaje del crédito al sector privado, ha continuado aumentando, aunque a tasas más moderadas que en el año anterior. Este fondo contribuye a reforzar la solidez y la estabilidad del sistema bancario español mediante la cobertura de las pérdidas esperadas en las carteras crediticias de las entidades.

El menor crecimiento de los recursos propios, su composición y la incertidumbre sobre su evolución futura son elementos que deben tener muy presentes las entidades a la hora de fijar su política de dividendos, en

particular aquellas que han sufrido disminuciones de sus resultados.

En definitiva, las entidades de depósito españolas tienen planteados importantes retos para 2003. Aunque los niveles de rentabilidad y solvencia son elevados, conviene que las entidades extremen la prudencia en la concesión de determinadas operaciones crediticias y que se esfuercen en la contención de sus gastos de explotación. El aumento de la eficiencia será crucial en la evolución de los resultados de las entidades, en un entorno de bajos tipos de interés y elevada incertidumbre sobre la evolución económica.

CAPÍTULO I

Evolución de los riesgos bancarios

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

Los balances de las entidades de depósito españolas han continuado desacelerándose, en línea con lo comentado en el anterior «Informe de estabilidad financiera» (IEF). Se observa un menor ritmo de crecimiento del crédito al sector privado (1), en un contexto de moderación de la actividad económica en España y, sobre todo, en el extranjero. Asimismo, se ha producido una nueva caída del peso relativo del negocio en el extranjero.

Balances consolidados

El activo total de las entidades de depósito españolas creció en diciembre de 2002 un 0,7 %, casi siete puntos menos que en el año anterior (2). Se confirma, pues, la desaceleración iniciada a mediados de 2001 y ya apuntada en el anterior IEF. No obstante, existen diferencias significativas entre el negocio en España y en el extranjero.

Mientras que el crecimiento del negocio en España se ralentiza (aumento del 8,1 %, frente al 13,5 %), el activo total en el negocio en el extranjero se reduce un 23,5 %

(-8,9 % en 2001). El peso del negocio en el extranjero sobre el total es del 17,8 %, casi seis puntos inferior al del año anterior, diez menos que en 2000 y, aproximadamente, el mismo de diciembre de 1998, justo antes de las significativas expansiones en Méjico y Brasil.

La caída del negocio en el extranjero no debe ser imputada exclusivamente a una menor actividad en el exterior, ya que la depreciación sufrida por las principales monedas latinoamericanas provoca un «efecto tipo de cambio» en los balances bancarios que hace que éstos se reduzcan sin que necesariamente lo haga la actividad (3).

En cuanto a la estructura del *activo*, el peso relativo del crédito al sector privado se ha incrementado en algo más de tres puntos, llegando al 56,9 %. A pesar de ello, se confirma el menor crecimiento de esta rúbrica, que crece un 6,7 %, frente a un 11,4 % en el pasado ejercicio.

Por su parte, los activos dudosos crecieron un 13 %, frente a una reducción del 4,2 % en 2001. Esto se debe tanto a su comportamiento en España, donde crecen a una tasa del 19,6 % (9,7 % en 2001), como en el extranjero, donde pasan a crecer un 4,7 % (reducción del 17,5 % en 2001). Con todo, la *ratio* de morosidad se incrementa en menos de una décima, pasando del 1,38 % al 1,45 %. El repunte de la *ratio* de morosidad se observa con más intensidad en el nego-

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

(2) Salvo mención en contrario, los importes se refieren a diciembre de 2002 y las comparaciones son siempre entre dicho mes y diciembre de 2001.

(3) De hecho, para el negocio en Latinoamérica la mayor parte de la caída se explica por la depreciación de las monedas.

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

ACTIVO	dic-01	dic-02	Peso relativo en dic-02 (%)	Var. d-02/d-01 (%)	PASIVO	dic-01	dic-02	Peso relativo en dic-02 (%)	Var. d-02/d-01 (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	34.767	27.719	1,9	-20,3	Bancos centrales	13.938	22.836	1,6	63,8
Entidades de crédito	178.766	180.924	12,4	1,2	Entidades de crédito	249.310	246.761	16,9	-1,0
Crédito a las AAPP	57.154	48.981	3,4	-14,3	Acreedores AAPP	41.336	46.059	3,2	11,4
Crédito otros sectores privados	726.106	775.683	53,2	6,8	Acreedores otros sectores privados	766.490	767.910	52,7	0,2
Cartera de renta fija	245.368	227.966	15,6	-7,1	Empréstitos y otros val. negociables	107.288	110.381	7,6	2,9
Activos dudosos	10.943	12.371	0,8	13,0	Cuentas diversas	42.136	39.817	2,7	-5,5
Cartera de renta variable	55.838	53.279	3,7	-4,6	Cuentas de periodificación	24.856	20.237	1,4	-18,6
Inmovilizado	28.635	25.868	1,8	-9,7	Fondos especiales	56.402	52.661	3,6	-6,6
Fondo de comercio de consolidación	19.308	18.577	1,3	-3,8	Dif. negativa de consolidación	136	206	0,0	50,8
Activos inmateriales	1.956	1.622	0,1	-17,1	Financiaciones subordinadas	30.324	31.238	2,1	3,0
Valores propios y accionistas	536	293	0,0	-45,4	Intereses minoritarios	22.078	20.536	1,4	-7,0
Cuentas diversas	52.601	47.674	3,3	-9,4	Capital o fondo de dotación	8.435	8.594	0,6	1,9
Cuentas de periodificación	27.952	23.101	1,6	-17,4	Reservas de la entidad dominante	56.748	59.092	4,1	4,1
Pérdidas ejer. ant. entidad dominante	265	389	0,0	46,9	Reservas en entidades consolidadas	15.112	18.992	1,3	25,7
Pérdidas en entidades consolidadas	7.087	12.532	0,9	76,8	Resultado neto del ejercicio (+/-)	12.694	11.662	0,8	-8,1
					Del grupo	10.722	9.860	0,7	-8,0
ACTIVO TOTAL	1.447.460	1.457.177	100,0	0,7	PASIVO TOTAL	1.447.460	1.457.177	100,0	0,7
Pro memoria:									
Crédito al sector privado	776.465	828.499	56,9	6,7					
Exposición con AAPP	243.025	214.772	14,7	-11,6					

cio en el extranjero (del 3,76 % al 4,99 %) que en España (del 0,92 % al 0,97 %), resultado, en parte, de las dificultades en Argentina.

La financiación a las AAPP cae un 11,6 % (frente a un incremento del 1,4 % en diciembre de 2001), lo que implica que su peso relativo se reduce dos puntos porcentuales (pp). Esta caída se debe, fundamentalmente, al negocio en el extranjero, donde el peso relativo desciende 4 pp.

La cartera de renta variable, en línea con la prolongada caída de las cotizaciones bursátiles, disminuye a una tasa del 4,6 %. Además, el fondo de comercio, tras su fuerte crecimiento hasta finales de 2000, en 2002 cae un 3,8 %, continuando la tendencia decreciente iniciada a finales de 2001. Su amortización acelerada, en atención al principio de prudencia, junto con la inexistencia de adquisiciones significativas y la venta de participaciones, explica este comportamiento.

Por lo que respecta al *pasivo*, el peso relativo de los acreedores del sector privado se reduce tres décimas, siendo la desaceleración de esta partida muy notable (0,2 %, frente al 12,6 % en 2001). La

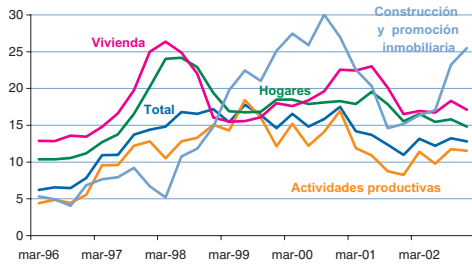
financiación interbancaria ha disminuido ligeramente, mientras que los empréstitos y valores negociables crecen a una tasa moderada.

La financiación subordinada, que en los últimos años ha experimentado un importante crecimiento, se modera sustancialmente (3 %, frente al 34,1 % en 2001), mientras que las participaciones preferentes caen un 4,7 %.

Los recursos propios se han mantenido estables, siendo su peso relativo del 7,9 %, mientras que el resultado neto atribuido al grupo cae un 8 %, lo que confirma la tendencia ya apuntada en el anterior IEF. Esta evolución pone de manifiesto la lógica dificultad de las entidades para mantener los elevados crecimientos del resultado de los últimos años, en un entorno de tipos de interés más bajos, ralentización del crecimiento económico y elevada incertidumbre en el ámbito internacional.

A pesar de la significativa moderación del crédito al sector privado, el casi estancamiento de la financiación a través de acreedores se ha traducido en un aumento sustancial del diferencial entre unos y otros

Gráfico I.1 Tasa de variación interanual de la financiación a hogares y actividades productivas (%). Bancos y cajas



(del 0,7 % se ha pasado al 4,2 %) (4). Esta situación aconseja valorar los objetivos de expansión crediticia, teniendo presentes la evolución de los depósitos tradicionales y el coste asociado al recurso al mercado de renta fija privada.

Evolución de los riesgos

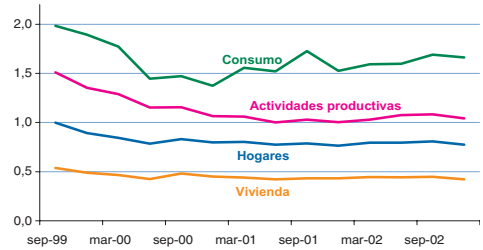
La *inversión crediticia* del sector privado en el negocio en España ha crecido de forma sostenida durante 2002. La destinada a hogares para adquisición de vivienda (gráfico I.1) ha continuado expandiéndose a tasas elevadas, lo cual es coherente con una alta tasa de crecimiento de los precios de la vivienda (17,4 % en diciembre de 2002) y con unos tipos de interés, tanto nominales como reales, en mínimos históricos.

El menor crecimiento de la financiación de las actividades productivas está en consonancia con tasas de crecimiento del PIB más moderadas. A pesar de este comportamiento, no parece que exista ninguna dificultad para la financiación de las empresas derivada de una política crediticia restrictiva por parte de las entidades de depósito, al contrario de lo que puede suceder en algún país de nuestro entorno (5).

(4) Calculado como el crédito al sector privado menos los acreedores del sector privado sobre el activo total.

(5) Estas políticas restrictivas (y, en particular, su extremo o *credit crunch*) suelen ir asociadas a coeficientes de solvencia muy ajustados al mínimo regulatorio o a un deterioro sustancial de la calidad crediticia. Como se muestra a lo largo del IEF, este claramente no es el caso de las entidades españolas.

Gráfico I.2. Ratios de morosidad por finalidad del crédito (%). Entidades de depósito

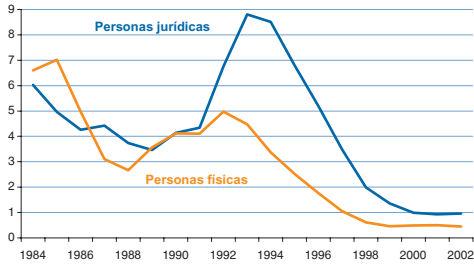


El gráfico I.1 muestra que, durante 2002, el crédito a la construcción y promoción inmobiliaria se ha acelerado sustancialmente, como respuesta a unos menores tipos de interés y a un elevado crecimiento del precio de la vivienda. Dada la posición cíclica de la economía y la evolución del mercado inmobiliario, las entidades, en particular aquellas que expanden el crédito a tasas más elevadas, deben extremar la cautela en su política de concesión de operaciones.

Aunque los *activos dudosos* han continuado aumentando, y en particular los asociados al crédito con no residentes, las *ratios* de morosidad por finalidades del crédito se mantienen prácticamente estancadas, con la única excepción de un ligero repunte de la morosidad del crédito al consumo (gráfico I.2). No obstante, dado el fuerte crecimiento del crédito en los últimos años, las entidades deben plantearse las dificultades de mantener a medio plazo *ratios* de morosidad a un nivel tan bajo.

Los datos de la Central de Información de Riesgos (CIR) permiten obtener una perspectiva temporal amplia de las *ratios* de morosidad, distinguiendo entre personas jurídicas (empresas, incluyendo empresarios individuales) y personas físicas (gráfico I.3). Se observa que las *ratios* de morosidad actuales son muy bajas, en particular en personas físicas, que es el segmento de negocio en el que más están creciendo las entidades. Las *ratios* de morosidad en este último segmento han sido sustancialmente inferiores a las de la financiación a empresas a lo largo del último ciclo económico.

Gráfico I.3. Ratios de morosidad. Empresas y personas físicas (%). Entidades de depósito

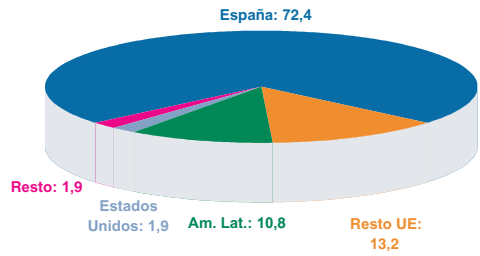


Existen algunos elementos de preocupación en la evolución del mercado de la vivienda cuando se pone en relación con el crecimiento tendencial del endeudamiento de las familias, la ralentización económica y, más recientemente, con el crecimiento del crédito a la construcción y promoción inmobiliaria. No obstante, la evolución de los tipos de interés, el comportamiento de los precios de la vivienda en la anterior fase recesiva, el saldo medio del endeudamiento hipotecario, así como la evolución de las *ratios* de morosidad, son elementos que, en cierta medida, contribuyen a amortiguar dicha preocupación.

Como ya se ha mencionado, hay una diferencia sustancial en el nivel de morosidad entre el negocio en España y en el extranjero. A pesar de la internacionalización de las entidades españolas, concentrada principalmente en los dos grandes grupos bancarios, el grueso de los activos financieros se sitúan todavía en España (gráfico I.4). Ello explica que la *ratio* de morosidad total se encuentre mucho más próxima a la asociada al negocio en España y que la evolución del riesgo de crédito de las entidades españolas dependa, en buena parte, del ciclo económico español.

En el gráfico I.4 se aprecia también la menor presencia de las entidades españolas en el resto de la Unión Europea y, dentro de los países emergentes, la concentración en Latinoamérica. El 70 % de los activos financieros en Latinoamérica está en México y Chile, dos de los países más estables de la región.

Gráfico I.4. Distribución porcentual de los activos financieros. Entidades de depósito. Diciembre 2002



La apreciación del euro frente al dólar y, en especial, frente a las divisas latinoamericanas ha supuesto un cambio en la composición de los activos totales respecto a 2001, con una ganancia de unos cinco puntos porcentuales del negocio en España y de un punto en el resto de la Unión Europea, a costa de Latinoamérica y resto del mundo.

La menor exposición relativa en Latinoamérica se ha visto acompañada, desde octubre de 2002, de una mejora en el riesgo de crédito, medido por los diferenciales soberanos (*spreads*), de forma particularmente intensa en el caso de Brasil. No obstante, en otros países de la región con menor presencia de la banca española, los diferenciales han aumentado o permanecen elevados (gráfico I.5).

La incertidumbre sobre la recuperación económica y las dificultades de algunos sectores han continuado presionando a la baja sobre las bolsas, al tiempo que aumentaba la volatilidad.

I.2. Riesgo de crédito

Los activos dudosos están aumentando debido a la moderación del crecimiento económico en España y, sobre todo, por las dificultades que atraviesan algunos países con presencia de la banca española. No obstante, la disminución de los tipos de interés y el fuerte crecimiento del crédito han contribuido a mantener las *ratios* de morosidad prácticamente estabilizadas desde el anterior IEF.

Recuadro I.1

Comparación del tamaño y la eficiencia de los sistemas financieros de las principales regiones emergentes

Numerosos trabajos de investigación económica reciente avalan la idea de que el desarrollo del sector financiero contribuye de manera sustancial al crecimiento económico. Algunos de los canales que explican esta relación son la capacidad de atracción de ahorro susceptible de ser utilizado en proyectos de inversión rentables, la gestión del riesgo de crédito y el aumento de la productividad total de los factores que se deriva de una intermediación más eficiente de los recursos. La literatura empírica muestra que los sistemas financieros de los países emergentes son, en general, inferiores en tamaño a lo que les correspondería por su PIB *per capita*. Esto se constata en Europa del este y Latinoamérica principalmente, y no tanto en los sistemas financieros de Asia. Ello, junto con la existencia de un sesgo interno en la asignación del ahorro, pone de manifiesto la importancia para los países emergentes de desarrollar sus sistemas financieros internos para fomentar el crecimiento económico.

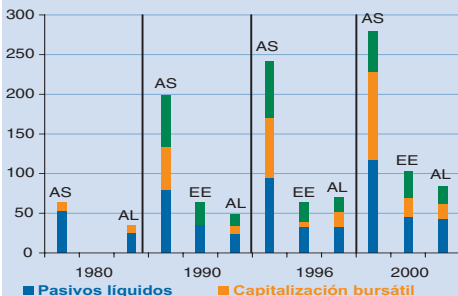
Hay dos características especialmente relevantes para comparar el grado de desarrollo financiero de las tres principales regiones emergentes: el *tamaño* de los sistemas financieros y su *eficiencia* en relación con el PIB (1). En concreto, hay dos indicadores frecuentemente utilizados: 1) la profundidad financiera en sentido amplio, medida como la suma de pasivos líquidos, el saldo vivo de la renta fija interna, pública y privada, y la capitalización de las bolsas locales; y 2) el crédito interno al sector privado, que no solo mide el tamaño, sino también la eficiencia en la intermediación financiera, en la medida en la que dicho crédito es más productivo que el otorgado al sector público. No obstante, este último indicador es un tanto imperfecto y solo suele utilizarse para países emergentes, donde la información financiera es menos completa.

El primer rasgo que destaca al comparar los sistemas financieros del sudeste asiático, Europa del este y América Latina es su diferente *grado de profundidad*. Los sistemas financieros latinoamericanos son, en media, muy inferiores en tamaño a los asiáticos, incluso después de la crisis de 1997, aunque solo algo inferiores a los de los países de Europa del este. El orden de magnitud es elocuente: mientras los sistemas financieros latinoamericanos y de Europa del este no superaban en media el 100 % del PIB en 2000, en Asia sobrepasaban el 250 %, cifra comparable a la de los países de la Unión Europea. Es destacable que dicho desarrollo se produce en todos los segmentos del sistema financiero, no solo en el bancario, sino también en los mercados financieros (gráfico A). Es interesante observar que Asia no solo tiene un sistema financiero más profundo, sino también más equilibrado entre el sistema bancario y el mercado de capitales, aunque las diferencias se han reducido sustancialmente con el desarrollo de los mercados internos de deuda en Latinoamérica y, en menor medida, en Europa del este.

El *crédito interno al sector privado* presenta también amplias diferencias regionales. Medido como porcentaje del PIB (gráfico B), en Latinoamérica no alcanza la mitad del nivel de Asia (apenas un 40 % del PIB), aunque es superior al de Europa del este (en torno a un 20 %). Entre las razones que se han analizado para explicar esta relativa falta de crédito en Latinoamérica, y más aún en Europa del este, están el elevado nivel de los tipos de interés reales, la frecuencia de las crisis bancarias con la consiguiente acumulación de activos dudosos y los efectos de expulsión (*crowding out*) por parte del crédito al sector público.

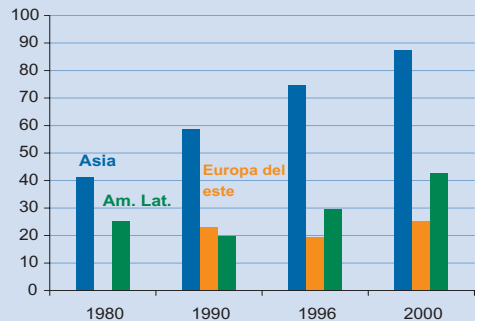
Las diferencias entre los sistemas financieros de las tres regiones se ponen de manifiesto también cuando se analiza la estructura de propiedad de la banca. En este sentido, mientras en Latinoamérica y Europa del este la participación pública en la banca ha disminuido sustancialmente en la última década, hasta niveles inferiores al 20 % de los activos totales, en Asia la banca pública continúa poseyendo alrededor del 40 % de los activos totales. Por el contrario, la participación de la banca extranjera ha aumentado sustancialmente en Latinoamérica, y más aún en Europa del este, hasta alcanzar niveles medios superiores al 40 % de los activos totales, cuando en Asia esta no supera el 10 %.

Gráfico A. Activos financieros totales en % de PIB



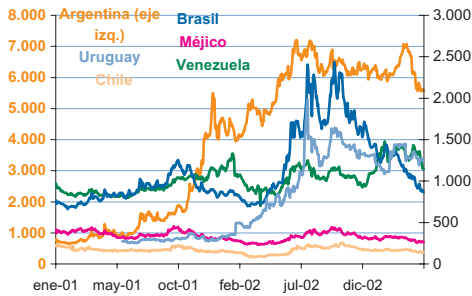
Nota: AS: Asia; EE: Europa del este; AL: Latinoamérica.

Gráfico B. Crédito bancario al sector privado en % de PIB



(1) Un análisis más detallado puede encontrarse en A. García Herrero, J. Santillán, S. Gallego, L. Cuadrado y C. Egea, *Latin American Financial Development in Perspective*, y en S. Gallego, A. García Herrero y J. Saurina, *The Asian and European Banking Systems: The case of Spain in the quest for development and stability*. Documentos de Trabajo del Banco de España n.º 0216 y n.º 0217, respectivamente.

Gráfico I.5. Diferenciales soberanos (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg.

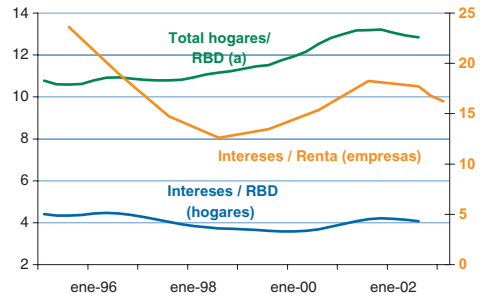
I.2.1. Impacto del contexto macroeconómico

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

Los últimos datos disponibles confirman la desaceleración en el ritmo de crecimiento que ha caracterizado la actividad de la mayoría de las economías europeas. Durante 2002, el PIB en la UEM creció un 0,8 %, cifra significativamente inferior al 1,4 % registrado en 2001. En España, el ritmo de crecimiento continuó siendo superior al de la media europea, situándose en el 2 %.

A pesar del buen comportamiento relativo de la economía española durante el último año, su evolución futura no será ajena al curso de la coyuntura económica internacional. Además, a medio plazo persisten los riesgos señalados en el anterior IEF. Así, el endeudamiento del sector privado no financiero ha continuado aumentando, si bien el de las empresas a tasas más moderadas, y los precios de la vivienda no han mostrado síntomas de desaceleración. El diferencial de inflación con la UEM, por su parte, continúa por encima de un punto porcentual. No obstante, las disminuciones de tipos de interés, a finales de 2002 y, de nuevo, este año, han contribuido a aliviar la carga financiera de empresas y hogares.

Gráfico I.6. Indicadores de carga financiera e intereses de las empresas no financieras y de los hogares en relación con su renta bruta disponible (%)



(a) Incluye intereses y amortizaciones periódicas.
Nota: Solo incluye las empresas colaboradoras con la Central de Balances. La renta incluye el resultado de explotación bruto y los ingresos financieros.

Sociedades no financieras

En 2002, el resultado económico bruto de las empresas que colaboran con la Central de Balances creció un 4,6 %, tasa superior a la observada el año anterior. Por su parte, el resultado ordinario neto, que incluye los ingresos y gastos financieros, mostró un avance superior (7,6 %) como consecuencia de la favorable evolución de los gastos financieros.

Sin embargo, la evolución positiva de los gastos financieros no fue suficiente para compensar las importantes dotaciones que algunas de estas empresas, sobre todo las de mayor tamaño, tuvieron que realizar, fundamentalmente en el primer semestre del año pasado, para provisionar las pérdidas previstas por las inversiones en el exterior, tal y como se comentó en el anterior IEF. De este modo, el resultado neto del conjunto de las empresas que colaboran con la Central de Balances descendió un 31,2 % con respecto al año anterior.

Las ratios de rentabilidad calculadas excluyendo las partidas de carácter extraordinario mostraron una mejoría durante 2002 en relación con el año anterior. Así, la rentabilidad ordinaria del activo pasó del 7,9 % al 9 %, y la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, del 10,1 % al 12,9 %. Esta evolución, junto con la caída en los

costes de financiación, permitió que la diferencia entre la rentabilidad ordinaria de los recursos propios y el coste medio de los recursos ajenos aumentara respecto a 2001 (del 2,7 % al 4,4 %). Conviene destacar que esta mejora sustancial de la rentabilidad ordinaria se produjo en un contexto de desaceleración del crecimiento económico.

Además, estas empresas han moderado el avance de su nivel de *endeudamiento*, de forma que la *ratio* de los recursos ajenos sobre el total del pasivo remunerado corregido por la evolución de la inflación se situaba a finales de 2002 en el 45,1 %, frente al 43,6 % de 2001. Para el conjunto de sociedades no financieras, la financiación total recibida (créditos de entidades financieras y emisión de valores) también atenuó su ritmo de expansión y, en el cuarto trimestre, creció a una tasa interanual del 13,9 %, frente al 17,4 % observado en diciembre del pasado año.

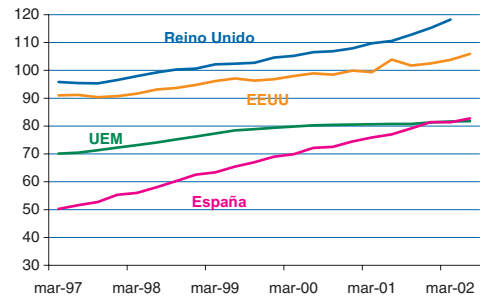
La reducción del coste de la financiación, junto con la relativa estabilidad en el nivel de endeudamiento, ha permitido a la muestra de empresas colaboradoras con la Central de Balances reducir moderadamente su *carga financiera* (gráfico I.6).

Hogares

A pesar de la incertidumbre y de la desaceleración en la actividad, los hogares españoles han continuado incrementando su deuda. La financiación a los hogares crecía en diciembre de 2002 un 14,8 % (12,4 % en diciembre de 2001), siendo el crédito a la vivienda el que experimentó el mayor aumento (17,1 %, frente al 16,5 % en diciembre de 2001).

Esta evolución de los pasivos, junto con el moderado incremento de la renta bruta disponible de los hogares, ha supuesto un nuevo incremento de la *ratio* de *endeudamiento*, que alcanza el 82,9 % en el cuarto trimestre, 6,2 puntos porcentuales por encima del nivel observado en el mismo trimestre del año anterior. En comparación con otros

Gráfico I.7. Comparación internacional de la ratio de endeudamiento de los hogares (%)



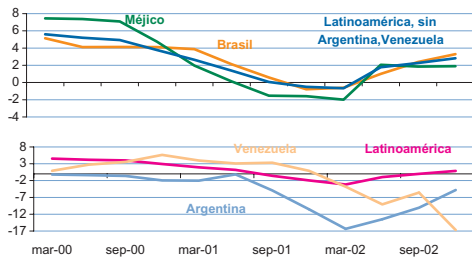
Fuentes: Reserva Federal de EEUU, Banco de Inglaterra y elaboración propia.

Nota: Préstamos de instituciones monetarias y financieras sobre renta bruta disponible de los hogares.

países, aunque dicha *ratio* se sitúa todavía por debajo de la registrada en EEUU y en el Reino Unido, ya ha alcanzado a la media del conjunto de la UEM (gráfico I.7).

Sin embargo, esta tendencia en el nivel de endeudamiento de los hogares no se ha traducido en un crecimiento equivalente de su *carga financiera*, gracias a la trayectoria descendente del coste de financiación. Así, en el gráfico I.6 se aprecia cómo la reducción de las cuantías pagadas en concepto de intereses por parte de los hogares ha posibilitado que durante los últimos dos años el total de la carga financiera, que incluye los pagos por intereses y las amortizaciones, permaneciese prácticamente estable en relación con la renta bruta disponible.

En cuanto a la *riqueza* de las familias españolas, durante el segundo semestre de 2002 se ha observado el mismo patrón que en los meses anteriores. La riqueza financiera ha continuado deteriorándose, a consecuencia de la caída en las cotizaciones bursátiles. Por el contrario, dado el aumento del precio de los activos inmobiliarios, la riqueza no financiera neta del sector ha aumentado, a pesar del crecimiento en la financiación hipotecaria. Teniendo en cuenta el mayor peso relativo que tiene este último componente, cabe esperar que el efecto conjunto haya sido un aumento del patrimonio neto de los hogares españoles, que, no obstante, están ahora más expuestos que en el pasado a la evolución del

Gráfico I.8. Evolución del PIB en Latinoamérica. Tasa de variación interanual (%)

Fuente: Estadísticas nacionales.

empleo, de sus rentas, su riqueza y los costes de financiación de sus pasivos.

I.2.1.2. Resto del mundo

Tras un segundo y tercer trimestre de 2002 relativamente positivos, el contexto económico internacional y las perspectivas de recuperación global registraron un deterioro acusado en el cuarto, en un clima caracterizado por una elevada incertidumbre. Tanto los indicadores de confianza como los de producción registraron importantes descensos en las principales economías a partir de dicha fecha.

En este contexto, las autoridades de *Estados Unidos* aplicaron fuertes estímulos a la demanda a través de la política fiscal, lo que deterioró las cuentas públicas. La recuperación económica global parece descansar en la evolución económica estadounidense, que sigue siendo frágil y no exenta de riesgos. En particular, la demanda sigue estando sostenida por el consumo privado y el consumo público, sin que la inversión o la demanda externa hayan dado muestras claras de repunte.

El empeoramiento en las perspectivas de recuperación y la ausencia de presiones inflacionistas facilitaron reducciones adicionales en los tipos de interés oficiales de las principales economías en los meses de octubre y noviembre de 2002. Los tipos de interés de la deuda pública estadounidense alcanzaron mínimos históricos, favorecidos por un desplazamiento

de fondos hacia activos seguros. Los diferenciales frente a la deuda pública de los bonos corporativos de elevada calificación crediticia se mantuvieron relativamente estables, mientras que los de peor calificación registraron un significativo deterioro en los meses de verano, que revirtió parcialmente en los últimos meses del 2002.

En *Japón*, durante la segunda mitad de 2002 e inicios de 2003 se han ido desvaneciendo las expectativas de recuperación económica, tras un primer semestre en el que los datos sobre el PIB habían resultado relativamente positivos. Además, la depreciación del dólar frente al yen y la situación del sistema bancario añaden dificultades a la recuperación de la actividad, al tiempo que dificultan la salida de la deflación.

En Latinoamérica, la actividad llegó al mínimo del ciclo en el primer trimestre de 2002. Sin embargo, la recuperación que se observa desde el tercer trimestre está siendo muy gradual y, para el año 2003, las perspectivas de crecimiento son moderadas. En 2002, la variación del PIB en la región fue negativa (caída del 0,8 %), lo que supone el peor registro desde 1983, si bien este dato está dominado por la fuerte contribución negativa de Argentina, Uruguay y Venezuela, que restaron 2,4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB regional (gráfico I.8).

La gradual recuperación está teniendo su motor en el sector exterior, debido a la mejora de la competitividad tras las significativas depreciaciones del pasado año y al aumento de los precios de las materias primas. Por el contrario, la recuperación de la demanda interna no acaba de consolidarse, en gran medida como consecuencia de la aplicación de políticas necesariamente restrictivas: en el ámbito fiscal, por las dificultades de financiación, y en el monetario, por el acusado repunte de la inflación en la mayor parte de los países.

Por países, se observa que en *Argentina* los indicadores de actividad señalan desde el tercer trimestre de 2002 una recuperación, aunque las perspectivas siguen siendo un

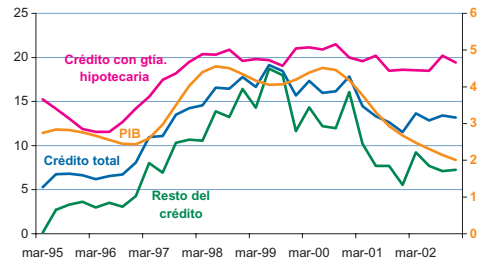
tanto inciertas. En *Brasil*, tras las elecciones, se ha producido una mejora sustancial en las variables financieras, al tiempo que la actividad parece haber resistido mejor de lo que cabía esperar las persistentes turbulencias financieras. El país donde se han presentado mayores problemas en los últimos meses es *Venezuela*, con una caída del PIB de casi el 9 %. Por último, en los países con grado de inversión (*investment grade*), *Chile* y *Méjico*, la situación sigue relativamente estable. Por otro lado, la *calificación crediticia* de Venezuela y de Uruguay se vio reducida, mientras que no hubo modificaciones en el resto de países.

El *crédito bancario interno* al sector privado continuó descendiendo en términos reales (un 5 % para el conjunto de Latinoamérica). Los países con una evolución más negativa fueron Argentina (caída de más de un 50 %) y Venezuela (caída cercana al 20 %). En Brasil también se registraron descensos, mientras que Méjico registró tasas reales positivas por primera vez desde finales de 1998.

En el conjunto del año 2002, los *flujos de capital* netos del resto del mundo a Latinoamérica registraron su mayor descenso anual de las dos últimas décadas (de 34,4 a 14,9 miles de millones de dólares). Incluso el componente tradicionalmente más estable, la inversión extranjera directa, se contrajo fuertemente, desde 69,1 a 37,4 miles de millones de dólares, siendo la financiación oficial el componente que registró una menor caída.

El riesgo de crédito, aproximado por la evolución de los *diferenciales soberanos*, mostró un perfil de marcado deterioro hasta octubre de 2002, en particular en Brasil, y una sustancial mejora desde dicha fecha (gráfico I.5), con la excepción de los tres países en crisis (Argentina, Uruguay y Venezuela), cuyos diferenciales se han mantenido en niveles muy elevados. Detrás de estos movimientos se encontraba, fundamentalmente, el temor a un cambio hacia la heterodoxia en las políticas económicas en Brasil. Sin embargo, la reafirmación

Gráfico I.9. *Tasas de variación interanual del crédito y sus componentes y del PIB (%). Entidades de depósito*



Fuentes: INE y elaboración propia.

del compromiso con la ortodoxia fiscal del nuevo gobierno brasileño favoreció una corrección muy rápida de gran parte del deterioro previo (6).

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

Crecimiento del crédito

El gráfico I.9 muestra un cierto contraste entre la desaceleración de la actividad económica (2 % de crecimiento interanual del PIB) y la evolución del crédito (7), que muestra una ligera aceleración (crecimiento del 13,2 % en diciembre de 2002, frente al 11,5 % en 2001) (8). El contraste se debe, fundamentalmente, al fuerte crecimiento del crédito con garantía hipotecaria.

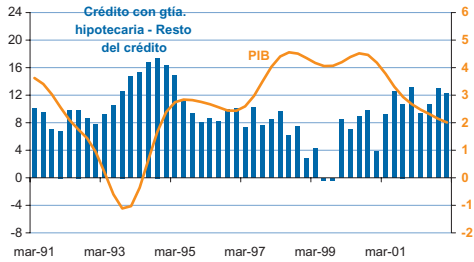
Tal como ya se observaba en el anterior IEF, existe una brecha considerable entre el crecimiento del crédito con garantía hipotecaria y el resto del crédito (aumento del

(6) En el recuadro I.1 se compara el grado de desarrollo de los sistemas financieros en los países emergentes.

(7) Negocios en España más el negocio de las sucursales en el exterior de las entidades españolas, pero sin incluir el negocio de las filiales en el exterior. Este es el ámbito de análisis para toda la sección I.2.2.

(8) Cuando se neutraliza el impacto de la titulización de activos, la tasa de crecimiento del crédito aumenta ligeramente (14,9 %, frente a un 12,1 % en 2001). Nótese que se está suponiendo que las entidades no retienen nada de la titulización. Si existiera retención, la tasa de crecimiento anterior estaría sobrevalorada.

Gráfico I.10. Variación del PIB y diferencia entre la tasa de variación del crédito con garantía hipotecaria y la del resto del crédito (%)



Fuentes: INE y elaboración propia.

19,4 %, frente al 7,2 %, respectivamente), resultado de la evolución más expansiva de la financiación a hogares para adquisición de vivienda, frente al menor avance del crédito empresarial.

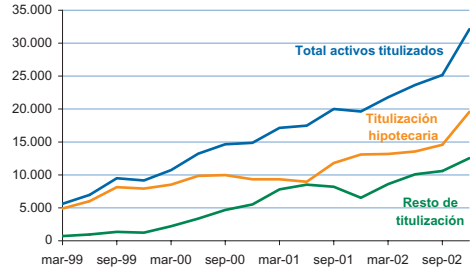
El gráfico I.10 muestra la evolución de la brecha entre el crecimiento del crédito con garantía hipotecaria y el resto, con una perspectiva temporal amplia. Se observa que dicha brecha aumenta en las fases de desaceleración económica, siendo muy pronunciada durante la fase recesiva en torno a 1993, y se reduce en las fases expansivas, con la recuperación del crecimiento del crédito a empresas. Aunque la brecha a finales de 2002 es muy parecida a la del año anterior, las entidades deben llevar a cabo una política prudente de concesión y gestión del riesgo de crédito, sin olvidar que las garantías asociadas a un préstamo no son más que un paliativo de la falta de pago, pero nunca un sustituto.

Titulización de activos

La titulización de activos, tanto hipotecarios como del resto, ha continuado creciendo a elevadas tasas durante 2002 (gráfico I.11) (9). Detrás de este fenómeno está el deseo de las entidades de fortalecer su liquidez, bien para compensar la caída de su cartera de otros activos líquidos, bien para financiar su expansión crediticia ante el menor crecimiento de los depósitos ban-

(9) Aquí se analizan solo aquellas titulizaciones instrumentadas a través de fondos de titulización.

Gráfico I.11. Evolución de los activos titulizados. Bancos y cajas de ahorros. Millones de euros



carios. No obstante, los activos titulizados representan un porcentaje relativamente bajo del crédito total (en torno al 5 %).

Existen diferencias entre grupos de entidades respecto a los activos titulizados. En las cajas, el 87 % de dichos activos es de carácter hipotecario, frente a un 44 % en los bancos (10).

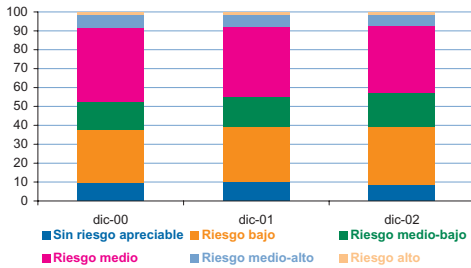
A través de fondos de titulización, las entidades venden parte de sus créditos a terceros, conservando, normalmente, la gestión (11). De esta forma, consiguen liquidez adicional con la que financiar nuevas operaciones sin perder la relación comercial con el cliente, que no suele saber si la entidad se ha desprendido de su préstamo.

La titulización permite disminuir el consumo de recursos propios, manteniendo inalteradas las relaciones con la clientela minorista. Sin embargo, no es una práctica prudente, desde el punto de vista de la gestión del riesgo y de la protección de la solvencia de las entidades, proceder a una selección interesada de los créditos que se han de titular (*cherry picking*, en terminología anglosajona), de tal forma que disminuya significativamente la calidad media de la cartera crediticia que se queda en los balances bancarios.

(10) Con anterioridad a 1998, en España solo se podían titular activos hipotecarios.

(11) Dicha venta suele ir acompañada de un préstamo subordinado por parte de la entidad al fondo, con la finalidad de absorber un determinado nivel de pérdidas por riesgo de crédito. En este caso, la entidad continúa obligada a provisionar el riesgo de crédito (sobre el importe total vendido al fondo) y, en su caso, hasta el límite del importe del préstamo subordinado.

Gráfico I.12. Composición de la cartera crediticia por tramos de riesgo (%). Entidades de depósito



Perfil de riesgo de la cartera crediticia

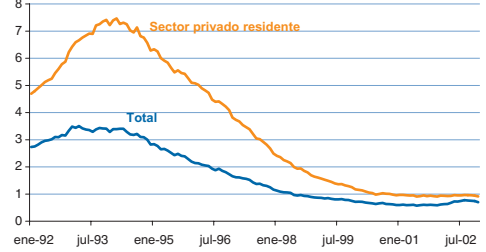
Como ya se comentó en el anterior IEF, el método estándar para el cálculo de la dotación estadística permite obtener una cuantificación del perfil de riesgo medio de la cartera crediticia de las entidades. Dicho perfil se sitúa en el 0,39 % en 2002. El gráfico I.12 muestra, para el conjunto de entidades de depósito, que este relativamente bajo perfil de riesgo se debe a la importante presencia de créditos con garantía hipotecaria sobre viviendas terminadas y a la escasa exposición en los tramos de mayor riesgo (financiación al consumo, saldos de tarjetas de crédito y excedidos).

Activos dudosos

Los activos dudosos de las entidades de depósito han aumentado en 2002, continuando una tendencia iniciada a mediados de 2001. Una parte muy importante de este crecimiento se ha debido a los activos dudosos con no residentes, tanto del sector privado como con entidades de crédito, fundamentalmente debido a las dificultades en Argentina. El crecimiento de los dudosos del sector privado residente ha pasado del 5,8 % al 14,1 %, si bien se ha moderado en el último trimestre de 2002.

La evolución desigual de los activos dudosos por sectores se ha traducido en un aumento de la *ratio* de activos dudosos totales desde el 0,59 % al 0,70 %, mientras que la *ratio* del sector privado residente se ha mantenido

Gráfico I.13. Ratio de dudosos totales y del sector privado residente (%). Entidades de depósito



en el 0,91 %. En cualquier caso, se trata de *ratios* muy reducidas cuando se consideran en su perspectiva histórica (gráfico I.13).

Por grupos de entidades, las *ratios* de morosidad de los bancos son ligeramente superiores a las de las cajas (0,74 %, frente al 0,62 % en dudosos totales y 0,93 % frente al 0,84 % en dudosos del sector privado residente). La diferencia en esta última *ratio* obedece a la todavía distinta composición de sus carteras crediticias: las cajas tienen un mayor porcentaje de créditos destinados a la financiación de vivienda, que, según lo visto en el gráfico I.2, presenta un menor nivel de riesgo de crédito *ex post*.

La estabilidad en la *ratio* de morosidad no es atribuible a unas pocas entidades, sino que se ha observado, en general, en todas ellas. Se constata que más de la mitad de las entidades, que representan más de las tres cuartas partes del crédito total, tienen una *ratio* de morosidad del sector privado residente inferior al 1 % (cuadro I.2).

Cuadro I.2. Distribución de la ratio de dudosos del sector privado residente por tramos. Entidades de depósito. Diciembre 2002

TRAMOS	%	N.º
RATIO DE DUDOSOS	CRÉDITO	ENTIDADES
0	1,5	44
0,0 - 0,5	19,7	44
0,5 - 1,0	56,4	66
1,0 - 1,5	14,4	31
1,5 - 2,0	5,1	30
2,0 - 2,5	1,3	8
> 2,5	1,6	40

I.3. Riesgo de liquidez

Mercados

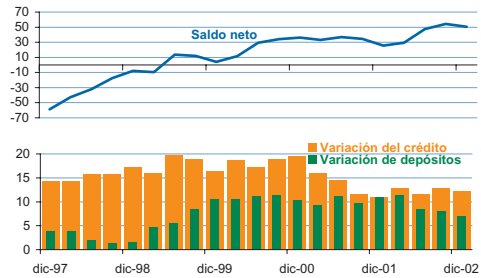
En el *mercado de deuda pública* se produjo un significativo crecimiento en la contratación (15,9 %) durante 2002, basado tanto en la operativa de los titulares de cuenta como en la de los terceros del mercado. Por tipos de operaciones, el crecimiento de la contratación de bonos y obligaciones en contado (26,8 %) y el de las simultáneas sobre ese mismo tipo de instrumentos (19,9 %) explican la mayor parte de ese avance.

Aun cuando no haya relación causal alguna con el crecimiento que se acaba de apuntar, interesa destacar la aparición en Senaf y en MTS España de sendos segmentos de contratación electrónica de operaciones simultáneas. Aunque su impacto en la gestión de la liquidez podría llegar a ser significativo, por el momento sus logros han sido más bien modestos.

Otra novedad que supondrá una mejora en las condiciones de liquidez de los mercados consiste en el programa de actuaciones dispuesto por la Dirección General del Tesoro para reducir el número de emisiones de letras, aumentando al tiempo el saldo vivo por referencia. Con este objetivo, desde agosto de 2002 se abandonó la política de emitir letras a doce y a dieciocho meses cada 15 días, pasando a ser emitidas una vez al mes. Además, desde septiembre se subasta una misma referencia de letras en varias ocasiones y se fomenta especialmente la liquidez del primer tramo de las letras a dieciocho meses. Aunque la reapertura de letras comenzó aplicándose a las de dieciocho meses, esta política continuará en 2003 también para las de plazos inferiores, a fin de fomentar su liquidez.

En los *mercados bursátiles*, la liquidez de los valores españoles más significativos ha continuado deteriorándose en promedio. En concreto, las horquillas medias ponde-

Gráfico I.14. Actividad con el sector privado residente. Bancos y cajas. Negocios en España (mm € y %)



radas (12) de las tres empresas con mayor capitalización bursátil acumulan, a febrero de 2003, ensanchamientos del 100 %, 31 % y 42 %, en relación con los de mediados de 2000. Los inversores finales parecen haberse retraído del mercado y los volúmenes cruzados en los últimos tiempos obedecen más bien a operaciones técnicas y por cuenta propia.

El recuadro I.2 contiene una primera valoración del funcionamiento del CLS (*Continuous Linked Settlement*) desde septiembre de 2002.

Entidades

El fuerte crecimiento que ha experimentado el crédito al sector privado residente, junto con una evolución mucho más moderada de los pasivos con dicho sector, se tradujo, desde junio de 1999, en un cambio de signo del saldo neto del sector (13) y, posteriormente, en un paulatino aumento de la financiación neta otorgada. Desde mediados de 2002, la brecha entre el crecimiento del crédito y la financiación del sector privado residente ha vuelto a abrirse (gráfico I.14).

(12) La horquilla media ponderada de un valor es el cociente entre la diferencia de precios de las cinco mejores posiciones vendedoras y compradoras, ponderada cada una de ellas por los volúmenes de las posturas respectivas, por un lado, y la cotización central del valor en cuestión, por otro.

(13) En sus negocios en España, el conjunto de bancos y cajas de ahorros pasaron, en términos netos, de recibir financiación (saldo neto acreedor) a otorgarla (saldo neto deudor) al sector privado residente (que, en este caso, también incluye la parte correspondiente de la renta variable en el activo y los empréstitos y financiaciones subordinadas en el pasivo).

Recuadro I.2

Funcionamiento del *Continuous Linked Settlement* (CLS)

CLS es un nuevo sistema internacional de pagos, cuyo objetivo es liquidar operaciones de compraventa de divisas (FX) limitando al máximo el riesgo de crédito tradicionalmente presente en su liquidación [*riesgo Herstatt* (1)]. Esto se alcanza en CLS mediante el asentamiento simultáneo en el sistema de las dos partes de cada transacción (PvP o pago contra pago) cuando se cumplen ciertas condiciones. Aunque CLS asienta internamente las operaciones en términos brutos, los pagos en «dinero de banco central» se realizan básicamente de acuerdo con las posiciones multilaterales netas de cada participante, aprovechando las horas en que los sistemas de pagos asiáticos, europeos y americanos coinciden abiertos. Más concretamente, para recibir y pagar las divisas que liquida, CLS dispone de cuentas en los distintos bancos centrales que emiten las monedas que operan en el sistema (2). Las entidades participantes deben dotar sus cuentas internas en CLS haciendo abonos en las cuentas de este en los distintos bancos centrales. A la inversa, los pagos en «dinero de banco central» del neto de los asientos internos a CLS tienen lugar mediante transferencias desde la cuenta de CLS a la de los bancos participantes a través de los distintos sistemas de pagos brutos en tiempo real.

Hay dos tipos de *participantes* en CLS: los directos (*Settlement Members*) y los indirectos (*User Members*). Solo los participantes directos tienen cuentas en CLS, divididas en tantas subcuentas como divisas se liquidan en el sistema. Los indirectos pueden comunicar órdenes directamente a CLS, pero deben concertar con un participante directo la utilización de su cuenta en CLS.

El *funcionamiento* del sistema responde a la siguiente secuencia. Los participantes deben transmitir sus operaciones a CLS antes del día de liquidación. CLS recibe dos mensajes por cada transacción, uno por entidad. El sistema verifica sus formatos y contenidos, procediendo entonces a casarlos para su aceptación. Con ciertas salvedades, se permite a las entidades que antes de las 6.30 horas (horario central europeo o CET) del día de liquidación modifiquen o anulen las operaciones comunicadas.

El *proceso de pagos* en CLS se divide en tres fases simultáneas e interrelacionadas, pero diferenciadas entre sí: a) aportaciones de fondos al sistema (*pay-ins*); b) asentamiento interno de operaciones, y c) pagos del sistema a los participantes (*pay-outs*).

- a) CLS calcula las posiciones netas de las cuentas de los participantes como resultado del asentamiento de toda la cola de órdenes con esa fecha-valor. Tras ese cálculo, CLS comunica a los participantes el programa de aportaciones de fondos que estos deberán hacer en cada franja horaria de la misma sesión, a fin de cubrir sus posiciones cortas (3). Para realizar el pago a CLS en aquellos sistemas en los que el participante no tenga presencia directa, se precisa un banco corresponsal.
- b) Esta fase da comienzo tan pronto como comienzan a ser dotadas de fondos las cuentas de los participantes en CLS. El sistema analiza las órdenes de la cola una por una, determinando si el asentamiento de las dos partes de la operación no impide el cumplimiento de tres criterios de riesgo referidos a las cuentas de los dos participantes intervinientes: 1) el saldo global de la cuenta de cada participante deberá seguir siendo positivo tras el asentamiento de la operación. Para ello, el contravalor en dólares de las monedas con saldos positivos ha de exceder al contravalor en dólares de las monedas con saldos negativos tras la aplicación de un sistema de recortes (*hair-cuts*); 2) la posición deudora en una moneda considerada individualmente no deberá exceder de un límite establecido para cada divisa y común para todos los participantes, y 3) la suma del contravalor en dólares de los saldos negativos de las diferentes subcuentas de divisas no deberá exceder de un límite establecido por el sistema para cada participante. CLS fija individualmente este límite en función de la calificación crediticia que le merece cada participante. Si el asentamiento de la operación no conduce al incumplimiento de estos criterios, se realizan efectivamente los adeudos y abonos correspondientes, retirándose la orden de la cola. En circunstancias normales, la liquidación de las órdenes tiene lugar antes de las 9 horas (CET).
- c) Los pagos de CLS a los participantes en «dinero de banco central» se realizan a través de los sistemas de pago en tiempo real que liquiden la moneda en cuestión, mediante un único abono por divisa a cada participante (o a su corresponsal). CLS cuenta con un algoritmo que optimiza esta fase, con el objeto de limitar al máximo la liquidez que permanece drenada dentro de CLS. Al acabar la sesión, las cuentas de los participantes en todas las monedas deben arrojar saldo nulo.

El sistema CLS mejora significativamente la *gestión del riesgo* inherente a las operaciones de cambio de divisas. El riesgo de crédito se elimina de forma casi completa mediante el procedimiento de «pago contra pago», condicionado al cumplimiento de los tres criterios de riesgo. También ha merecido una atención especial el control del riesgo de liquidez. CLS ha articulado un mecanismo para paliar este riesgo y poder completar los pagos en las divisas originalmente previstas en el caso de que un participante no cumpla su obligación de pago en una determinada divisa. A tal efecto, CLS contempla la contratación de *swaps* de divisas (a un día) con proveedores de liquidez (4). De esta forma, se persigue que los acreedores puedan recibir los pagos de CLS en las divisas que esperaban, evitándose situaciones de fallos en cadena. Aun así, en extremas circunstancias, y a pesar de los acuerdos con los proveedores de liquidez, la participación en CLS podría implicar pérdidas para los participantes, por lo que CLS ha establecido un acuerdo de reparto de pérdidas entre sus miembros.

Un riesgo que podría llegar a ser importante, debido a los elevados importes, la rigidez del calendario de pagos en estrechas franjas de una hora y las diferencias horarias entre las tres zonas, es el *riesgo operativo*. Por ello, para evitar su materialización, tanto CLS como el Eurosistema han trabajado intensamente para dar robustez a los sistemas y mejorar los mecanismos de contingencia.

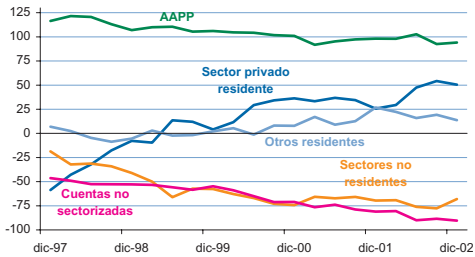
(1) Riesgo de principal que surge en la liquidación de aquellas operaciones cambiarías en las que existe un desfase temporal entre el momento en el que se liquidan los dos pagos acordados, uno en cada divisa.

(2) CLS procesa pagos en siete divisas: dólares estadounidenses, euros, yenes, libras esterlinas, francos suizos, dólares australianos y dólares canadienses.

(3) En la zona europea, el sistema tiene cinco franjas horarias de una hora cada una, de las 7 a las 12 horas (CET).

(4) Los proveedores de liquidez son entidades que han suscrito un acuerdo de colaboración con el sistema para proveer liquidez en determinadas monedas en caso de necesidad. Esta aportación se instrumenta mediante *swaps* de divisas entre el proveedor y CLS Bank.

Gráfico I.15. *Saldos netos. Bancos y cajas. Negocios en España (mm €)*



El saldo neto deudor con el sector privado residente se ha financiado mediante el recurso al sector no residente, a las cuentas no sectorizadas (básicamente, recursos propios y fondos especiales de las entidades) y con la disminución de la financiación neta otorgada a las AAPP (gráfico I.15) (14).

Aunque existen diferencias entre grupos de entidades (en general, los bancos han tenido históricamente un saldo neto deudor con el sector privado residente, y las cajas, uno acreedor), la evolución es muy similar en ambas agrupaciones de entidades: aumento progresivo del saldo deudor y disminución del saldo acreedor, respectivamente. Esta evolución no responde al comportamiento de unas pocas entidades de elevado tamaño, sino que es una característica extendida entre la mayor parte de bancos y cajas.

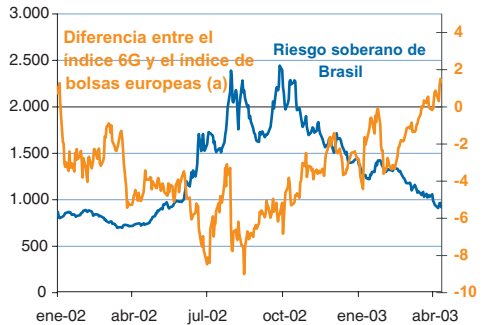
La evolución del saldo neto con el sector privado residente y su financiación a través del sector no residente puede llevar a que algunas entidades tengan que revisar la sostenibilidad a medio plazo de sus políticas de expansión crediticia.

I.4. Riesgo de mercado

La evolución reciente de los mercados financieros internacionales ha continuado estando caracterizada por las caídas en las

(14) Si el análisis se realiza sobre los negocios totales (negocios en España más las sucursales de la banca española en el exterior), las conclusiones respecto a la evolución de los saldos y de las fuentes de financiación son similares, aunque los importes son menores.

Gráfico I.16. *Evolución comparada de los precios de las acciones de las empresas españolas con intereses en Latinoamérica*



Fuentes: JP Morgan y elaboración propia.
(a) El índice 6G se ha construido con los seis valores de las empresas españolas con más presencia en Latinoamérica. El índice de bolsas europeas se ha construido a partir de los índices sectoriales del DJ Euro Stoxx, replicando la composición sectorial del índice 6G.

cotizaciones bursátiles, en un contexto de elevada volatilidad, y por la depreciación del dólar. Esta inestabilidad de los mercados financieros, relacionada con las incertidumbres geopolíticas y con una cierta desconfianza en el vigor de la recuperación económica en varios países, ha provocado un desplazamiento hacia activos de menor riesgo por parte de la mayoría de los inversores, que ha contribuido a que las rentabilidades a medio y largo plazo de la deuda pública se sitúen, en muchos países desarrollados, en niveles mínimos históricos.

La caída de las cotizaciones bursátiles ha sido más intensa en el área del euro que en los mercados estadounidenses. Así, a mediados de abril de 2003, el índice DJ Euro Stoxx se situaba un 35 % por debajo del nivel observado en enero de 2002, mientras que el S&P 500 había perdido durante el mismo período un 23 %. Por sectores, la corrección ha sido particularmente intensa para las empresas de seguros europeas, cuyas cotizaciones hasta abril de este año acumulaban una disminución respecto de los niveles de enero del año pasado superior al 56 %.

Esta corrección de las cotizaciones bursátiles en los principales mercados de renta variable ha situado los niveles de los PER (cociente entre el precio y el beneficio me-

dio por acción) en niveles más próximos a sus valores medios históricos.

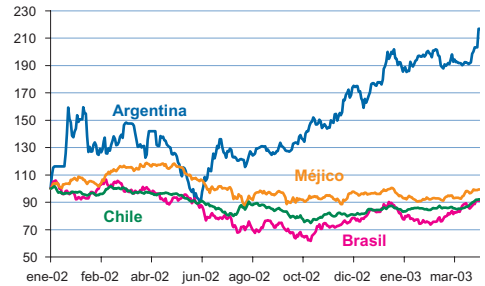
Las cotizaciones de las empresas españolas han mostrado un comportamiento más favorable que el del conjunto de los mercados de la UEM. Así, entre enero de 2002 y abril de 2003 el Índice General de la Bolsa de Madrid ha caído 18 puntos porcentuales menos que el DJ Euro Stoxx. En el caso de las empresas con intereses en Latinoamérica, la percepción del mercado de unos menores niveles de riesgo en Brasil parece haber contribuido a la mejora relativa de las cotizaciones de las grandes empresas españolas con intereses en esta zona (gráfico I.16).

Los mercados bursátiles latinoamericanos han mostrado una cierta desvinculación respecto a la situación global, particularmente en los últimos meses (gráfico I.17).

La fuerte depreciación del *dólar* respecto al euro fue simultánea a un descenso en los flujos de inversión hacia EEUU, especialmente en el componente de inversión directa, en un contexto en el que el déficit exterior de esta economía se fue ampliando, a pesar de la desaceleración económica registrada a partir del cuarto trimestre de 2002. Existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución futura de la cotización euro/dólar.

Por lo que respecta a las *divisas latinoamericanas*, ya se ha mencionado su considerable depreciación respecto

Gráfico I.17. Índices bursátiles



Fuente: Bloomberg.

Nota: Índices con base 100 el 1 de enero de 2002.

al euro a lo largo de 2002 (15). Dichas depreciaciones han contribuido al deterioro de las perspectivas de inflación en la mayor parte de los países de la región, al tiempo que han erosionado los recursos propios de las entidades de depósito españolas con inversiones permanentes en la zona.

La fragilidad de las bolsas y los niveles mínimos de rentabilidad ofrecidos por los activos sin riesgo han tendido a favorecer a los *mercados de renta fija* latinoamericanos en los últimos meses, pese al contexto global de intensa aversión al riesgo. Ello ha sido aprovechado por buena parte de los emisores soberanos de la región a principios de 2003 para cubrir parte de sus necesidades de financiación exterior.

(15) Un 74 % el peso argentino, un 53 % el bolívar venezolano, un 44 % el real brasileño, un 24 % el peso mejicano y un 22 % el peso chileno.

CAPÍTULO II

Rentabilidad

II.1. Situación general de la rentabilidad

En un ejercicio caracterizado por la incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica, la fuerte inestabilidad de los mercados financieros, las dificultades atravesadas por la economía argentina y la depreciación de las principales monedas latinoamericanas, la rentabilidad de las entidades de depósito españolas ha experimentado un ligero deterioro (1). No obstante, las entidades han afrontado estas perturbaciones siendo capaces de realizar elevados saneamientos, sin menoscabo de su solvencia, y experimentando una erosión de sus resultados relativamente menos importante que las entidades de otros países europeos.

El *resultado neto* después de impuestos atribuido al grupo ha invertido su tendencia creciente de años anteriores, al experimentar una caída del 7,5 % respecto al del año 2001 (cuadro II.1) (2). Este descenso de los resultados en términos absolutos ha supuesto, además, una disminución de 7 puntos básicos (pb) en términos relativos (sobre

(1) En este capítulo del IEF y en el siguiente no se incluyen las sucursales de la banca extranjera con origen en el resto de países de la Unión Europea. De esta forma, se mantiene constante el número de entidades analizadas, ya que este subgrupo no está sujeto a requerimientos de recursos propios. Esto origina discrepancias con la información contenida en la *Memoria de la supervisión bancaria en España en 2002*. En cualquier caso, el peso relativo de las entidades excluidas es reducido.

(2) La cuenta de resultados analítica que aparece en este capítulo presenta ciertas diferencias, en algunas agrupaciones de epígrafes, con la cuenta de resultados pública.

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

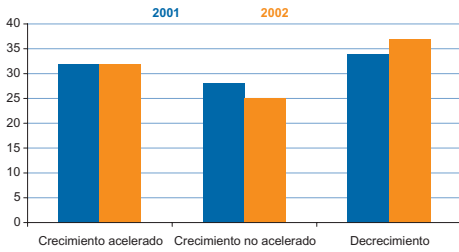
	dic-01		dic-02		Var.
	Importe	% ATM	Importe	% ATM d.02-d.01	
Productos financieros	86.306	6,42	75.220	5,47	-12,8
Costes financieros	49.778	3,70	39.302	2,86	-21,0
Margen de intermediación	36.528	2,72	35.919	2,61	-1,7
Comisiones netas	13.865	1,03	13.355	0,97	-3,7
Resultado operaciones financieras	1.739	0,13	1.454	0,11	-16,4
Margen ordinario	52.132	3,88	50.728	3,69	-2,7
Gastos de explotación	31.801	2,36	30.351	2,21	-4,6
Margen de explotación	20.331	1,51	20.376	1,48	0,2
Dotaciones y saneamientos (netos)	9.540	0,71	7.244	0,53	-24,1
Beneficios operaciones del grupo (neto)	1.665	0,12	267	0,02	-84,0
Resultados extraord. y diversos (neto)	3.250	0,24	494	0,04	-84,8
Resultados antes de impuestos	15.706	1,17	13.893	1,01	-11,5
Resultado neto	12.646	0,94	11.678	0,85	-7,7
Pro memoria:					
Resultado neto del grupo	10.675	0,79	9.876	0,72	-7,5
ATM	1.344.720	100	1.374.767	100	2,2

ATM), hasta situarse en el 0,72 %. Dicha caída relativa ha sido de similar magnitud a la registrada en 2001, debido a la fuerte desaceleración del crecimiento de los ATM (2,2 %, frente al 16,1 %) (3).

La caída del resultado neto atribuido al grupo afecta a un número creciente de bancos y cajas de ahorros. Además, ha disminuido el número de entidades cuyo resultado neto se ha desacelerado. No obstante, el número de entidades que registran una aceleración del resultado se ha mantenido elevado en 2002 (gráfico II.1), mientras que, además,

(3) Esta desaceleración de la actividad se justifica, en gran medida, por la caída en términos absolutos de la actividad en los negocios en el extranjero (frente al elevado crecimiento en 2001), debido, fundamentalmente, a la depreciación de las monedas latinoamericanas respecto al euro, que reduce el peso relativo del negocio en el extranjero, sin que necesariamente haya caído la actividad en moneda local fuera de España.

Gráfico II.1. Distribución del número de bancos y cajas según el resultado neto del grupo



Nota: Se excluyen las entidades con resultado neto negativo.

han disminuido las entidades con resultado neto negativo.

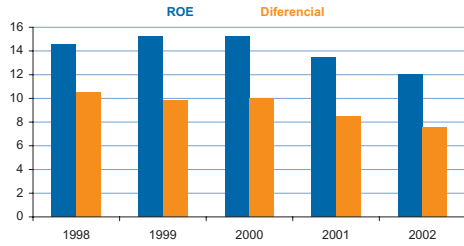
El *ROE* (4) del conjunto de las entidades de depósito ha caído 1,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 12 % en diciembre de 2002. A pesar de esta disminución, la comparación con la rentabilidad de la deuda pública española a diez años sigue siendo muy favorable (7,6 puntos porcentuales de diferencia). Por lo tanto, en un entorno de bajos tipos de interés a largo plazo, las entidades españolas siguen obteniendo una rentabilidad sustancial, muy superior a la que ofrece un activo sin riesgo (gráfico II.2).

Los *márgenes* de intermediación y ordinario registran caídas frente a los crecimientos de dos dígitos que habían venido presentando en los últimos años. En términos de ATM, la caída del margen de intermediación, resultado de un entorno con menores tipos de interés y elevada competencia, ha sido de 10 pb, a la que se suman las disminuciones en comisiones (6 pb) y en los resultados de operaciones financieras (2 pb), que también han caído en valor absoluto.

Tras el descenso de las *comisiones* se encuentran los recortes experimentados por las de servicios de valores (4 pb) y las de comercialización de productos financieros

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

Gráfico II.2. ROE y su diferencial con el tipo de la deuda pública a diez años (%). Entidades de depósito



no bancarios (2 pb), en línea con la tendencia descendente de los mercados de valores en este período. En sentido contrario, destaca el crecimiento de las comisiones asociadas a servicios de cobros y pagos (1 pb), impulsado por el fuerte ritmo de crecimiento mantenido en el negocio en España (10,2 %), siguiendo la tendencia de los últimos años (gráfico II.3).

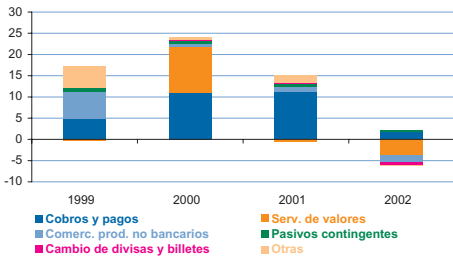
El descenso de los resultados por operaciones financieras se explica por las pérdidas en la cartera de negociación, en un año de caídas bursátiles, y los menores beneficios por operaciones de futuro, asociadas a productos derivados que no se contabilizan como coberturas contables.

El *margen de explotación* ha permanecido prácticamente estancado, lo que ha implicado una caída de 3 pb, en términos de ATM, en contraste con los fuertes crecimientos, tanto absolutos como relativos, de los dos últimos años. El comportamiento de este margen se ha visto positivamente influenciado por la caída de los *gastos de explotación*, tanto en términos absolutos (4,6 %), en buena medida debido al «efecto tipo de cambio» (5), como en términos relativos (16 pb). No obstante, en las cajas de ahorros los gastos continuaron creciendo en 2002 de forma apreciable, a tasas que casi duplican la inflación del período.

La *ratio de eficiencia* (porcentaje del margen ordinario absorbido por los gastos de

(5) Corregido el impacto de las depreciaciones de las principales monedas latinoamericanas, los gastos de explotación de las entidades de depósito crecen un 5,3 %.

Gráfico II.3. Tasas de variación interanuales de los ingresos netos por comisiones y contribución de sus componentes (%)



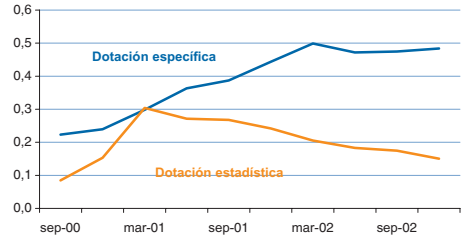
explotación) del conjunto de entidades de depósito a nivel de negocio total ha mejorado (del 61 % al 59,8 %), aunque con diferente evolución entre bancos y cajas. Para los bancos mejora, al pasar del 60,5 % al 58,3 % mientras que para las cajas empeora (del 62,3 % al 62,7 %).

Dada la evolución del margen de explotación en 2002, las entidades deberán centrar buena parte de sus esfuerzos, en 2003, en aumentar la eficiencia, en un entorno de elevada incertidumbre, bajos tipos de interés y fuerte competencia.

Las dotaciones y saneamientos han disminuido apreciablemente respecto a las del año 2001 (24,1 %, con descenso de 18 pb, en términos de ATM), debido, sobre todo, al fuerte recorte de las dotaciones netas a otros fondos específicos (20 pb), cuya importancia había aumentado considerablemente en los dos últimos años.

Las dotaciones a insolvencias para cobertura del riesgo de crédito han sido ligeramente inferiores a las de 2001, gracias a que la influencia negativa del repunte cíclico de los dudosos sobre las dotaciones específicas (4 pb) ha sido más que compensada por la evolución contraria de la dotación estadística (5 pb), que todavía mantiene un signo positivo. Lo anterior pone de manifiesto el carácter estabilizador de la dotación estadística, que, claramente, contribuye a la menor volatilidad de los resultados de las entidades de depósito y, en definitiva, a la mayor estabilidad del sistema financiero español (gráfico II.4). Finalmente, las dotaciones

Gráfico II.4. Evolución de las dotaciones netas a insolvencias (% sobre crédito al sector privado)



Nota: Los datos están anualizados para facilitar la comparación.

genéricas han permanecido estables respecto a 2001.

Las dotaciones al fondo de fluctuación de valores han sido muy superiores a las de años anteriores (2 pb), acorde con el comportamiento de las cotizaciones bursátiles en los últimos doce meses y tras los descensos de los dos años anteriores (6).

Los resultados netos por operaciones del grupo han sido considerablemente inferiores a los del año 2001 (10 pb), debido a los menores beneficios netos en sociedades puestas en equivalencia y a los quebrantos por enajenación de participaciones en el grupo. Estos elementos ponen de manifiesto la evolución menos favorable de los resultados netos de las empresas. Este efecto se ha visto compensado por unas menores amortizaciones de los fondos de comercio, después del elevado esfuerzo del año 2001, asociado al saneamiento de las inversiones en Argentina.

Los resultados extraordinarios netos han sido muy inferiores a los del año anterior (20 pb), a lo que han contribuido tanto el descenso de los beneficios como el aumento de los quebrantos.

En definitiva, los menores márgenes y las importantes disminuciones de los resultados extraordinarios y por operaciones del grupo no han podido ser contrarrestadas

(6) El coeficiente de correlación entre las dotaciones al fondo de fluctuación de valores y el Ibex 35 durante el período comprendido entre junio 1998 y diciembre 2002 (datos semestrales) es -0,72.

por la reducción de los gastos de explotación, la estabilidad de las dotaciones a insolvencias y las menores dotaciones a otros fondos específicos, por lo que el resultado antes de impuestos y el neto atribuido al grupo han caído, tanto en valor absoluto como en porcentaje sobre ATM.

La ralentización del crecimiento económico, el aumento de los activos dudosos, la elevada incertidumbre en los mercados de valores y el entorno de bajos tipos de interés hacen que los gastos de explotación se conviertan en una variable clave de la estrategia de las entidades de cara a 2003, sin descuidar, por supuesto, una adecuada gestión del riesgo de crédito, dado el todavía sustancial aumento de la inversión crediticia en el negocio en España. Además, las entidades deberán prestar especial atención a la calidad de su actual cartera crediticia.

II.2. Análisis por entidades

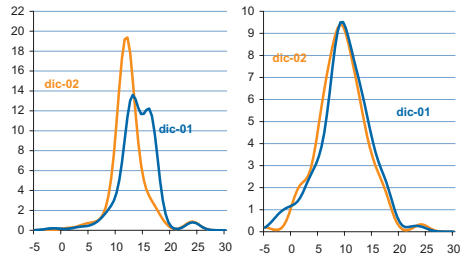
En la sección anterior, el análisis se ha centrado en la evolución de indicadores agregados, lo que no permite detectar posibles diferencias entre entidades en cuanto a la evolución de los resultados. La presente sección profundiza en el análisis de las posibles divergencias en el comportamiento de los resultados en las entidades.

La *distribución de la rentabilidad* en las entidades (cuadro II.2 y gráfico II.5) se ha desplazado ligeramente hacia tramos menores de ROE, lo que indica que la caída agregada del ROE se debe a un fenómeno de descenso generalizado de la rentabili-

Cuadro II.2. *Distribución de la rentabilidad por tramos. Diciembre 2002*

TRAMOS ROE	% ATM	N.º ENTIDADES
<0	0,2	9
0-5	2,5	22
5-10	7,9	76
10-15	77,0	53
15-20	9,5	14
>20	2,9	3

Gráfico II.5. *Distribución del porcentaje de ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según el ROE (funciones de densidad) (a)*



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

dad en las entidades de depósito. Además, se observa que el desplazamiento de la distribución de la rentabilidad es más acusado cuando esta se representa en términos de los ATM, lo que pone de manifiesto la importancia de los descensos del ROE en algunas entidades de elevado tamaño.

En cuanto a la *ratio de eficiencia* (cuadro II.3 y gráfico II.6), las entidades menos eficientes se han mantenido en niveles similares a los del año anterior, mientras que las entidades más eficientes han experimentado un ligero empeoramiento. No obstante, la distribución en función del ATM se ha desplazado ligeramente hacia la derecha, lo que indica que las mejoras de eficiencia se han concentrado en entidades de elevado tamaño.

Comparación con la banca europea

El estancamiento económico en Europa durante el año pasado se tradujo en un aumen-

Cuadro II.3. *Distribución de la ratio de eficiencia por tramos. Diciembre 2002*

TRAMOS RATIO EFICIENCIA	% ATM	N.º ENTIDADES
>100	0,3	10
90-100	0,4	1
80-90	1,2	8
70-80	13,4	27
60-70	40,4	63
50-60	40,7	44
40-50	0,6	16
<40	3,0	8

Recuadro II.1

Rentabilidad ajustada al riesgo

Durante los últimos años, la necesidad de medir la rentabilidad *ex ante* de las operaciones, de forma que se tenga en cuenta no solo la rentabilidad nominal, sino también el riesgo en el que se incurre, ha motivado el desarrollo de diferentes medidas que tienen en común la incorporación de los costes previstos (incluidas las pérdidas esperadas) y, sobre todo, la medición de dicha rentabilidad en función del capital consumido. La competencia por el capital entre diferentes unidades de negocio dentro de una misma entidad y la posibilidad de mejorar las políticas de remuneración por objetivos han espoleado el interés por estas medidas. Finalmente, un contexto de elevada competencia entre entidades por la captación de operaciones, que, en ocasiones, puede llevar a que se acepten operaciones a unos precios muy bajos, requiere algún tipo de herramienta que permita seleccionar las operaciones que aportan valor a la entidad al alcanzar una rentabilidad suficiente para cubrir los costes y remunerar al capital. La existencia de un umbral mínimo de rentabilidad, ajustada al riesgo, es una herramienta que permite decidir si se acepta o no la operación.

De entre todas estas medidas, destaca la denominada *RORAC (Return on Risk Adjusted Capital)*. Dada una unidad, que puede ser una operación, una cartera, una línea de negocio, etc., la fórmula base viene dada por:

$$RORAC (Unidad) = \frac{I_E - C_E - EL}{K_{eco}}$$

donde, I_E representa los ingresos esperados asociados a la unidad, EL la pérdida esperada por riesgo de crédito, C_E el resto de costes esperados directos e indirectos y K_{eco} el capital económico consumido. Dicho capital cubre las pérdidas inesperadas hasta un determinado límite (o nivel de confianza), que depende del nivel de probabilidad de quiebra (*PD*) que desee establecer la entidad. Sobre esta fórmula básica hay variantes que, esencialmente dependen de qué elementos se incluyan en el término C_E . Por ejemplo, se puede considerar el capital regulatorio como un coste, se puede asignar una rentabilidad al capital propio consumido, etc.

Dependiendo de la asociación del capital económico a cada unidad, los sistemas de RORAC se pueden clasificar en dos grupos:

- 1) Esquemas *Bottom-up*: se parte del capital necesario para cada operación y se obtienen los RORAC por operación. Mediante agregación de rendimientos y costes, y teniendo en cuenta los efectos de diversificación en el capital consumido, se van calculando los RORAC para el resto de unidades. Este sistema necesita la existencia de calificaciones crediticias (*ratings*) en todas las unidades para poder calcular desde el nivel operación las necesidades de capital (1).
- 2) Esquemas *Top-down*: se parte de una cifra de capital económico total necesario (2). Dicha cifra, junto con la cantidad correspondiente a la diversificación de las diferentes unidades, se va repartiendo entre estas últimas. El esquema continúa hasta el nivel de operación. Con el resto de elementos conocidos se procede a calcular los distintos RORAC. La ventaja de este procedimiento es que no necesita en principio que existan sistemas de *rating* en todas las unidades. Su inconveniente radica en la fuerte subjetividad que se introduce en los repartos de capital y en la forma de asignar las ganancias por diversificación.

Las principales aplicaciones de la metodología RORAC son: a) la obtención de precios mínimos de referencia; b) la implantación de sistemas de remuneración basados en rentabilidades sobre capital consumido; c) la cuantificación del efecto diversificación entre diferentes unidades; d) su utilización como herramienta para la toma de decisiones estratégicas de inversión o desinversión, y e) su uso como medida que facilita al accionista y al resto de agentes una cuantificación del rendimiento del capital que incorpora el riesgo incurrido en su obtención.

En la práctica, aparecen algunas *dificultades* con estos sistemas. En primer lugar, el cálculo del capital económico necesario para una unidad y, por lo tanto, cuantificar los efectos de diversificación. No hay un estándar admitido para asignar capital económico, ni tan siquiera para el riesgo de crédito. Además, hay que incorporar todo el consumo de capital (no solo por riesgo de crédito). En segundo lugar, tanto el cálculo de la pérdida esperada para algunas carteras como la imputación de costes indirectos pueden ser difíciles.

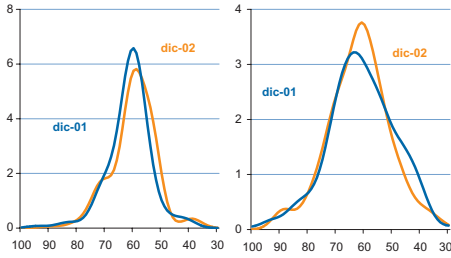
A pesar de las dificultades, en España las entidades de mayor tamaño tienen implantados sistemas RORAC, aunque existen grandes diferencias en el ámbito de aplicación, complejidad y funcionalidad de los diferentes sistemas. No hay ninguna entidad grande con un sistema RORAC *Bottom-up* para todas las unidades de negocio, fundamentalmente por la ausencia de sistemas fiables de *rating* en alguna de las unidades. Su principal uso es la elaboración de informes para la alta administración sobre rentabilidad ajustada al riesgo (de crédito) de las diferentes unidades de negocio. Adicionalmente, alguna entidad lo utiliza para aprobación de operaciones y fijación de precios.

Aunque los sistemas actuales de RORAC están incorporando mejoras importantes, todavía no se tienen en cuenta todos los costes de forma adecuada, en el cálculo del capital necesario solo se tiene en cuenta el riesgo de crédito y su utilización para el cálculo de precios no suele ser completamente vinculante, sino que solo se trata de una referencia más.

(1) Los *ratings* permiten obtener la pérdida esperada (EL) asociada a la operación y, tras una modelización, también la pérdida inesperada (UL).

(2) Lo que implícitamente supone fijar un determinado nivel de probabilidad de quiebra (PD), que llevará a las agencias de calificación a otorgar un determinado *rating* a las emisiones a largo plazo de la entidad.

Gráfico II.6. Distribución del porcentaje de ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según la ratio de eficiencia (funciones de densidad)



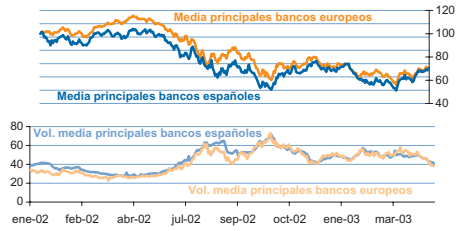
to de las *ratios* de morosidad de los bancos europeos y, por tanto, de las dotaciones a insolvencias, que afectaron negativamente a los *resultados* de las entidades. De hecho, los grandes bancos europeos, con la excepción de los británicos, sufrieron caídas de resultados (7).

Las dificultades que atraviesan numerosos sectores económicos europeos (telecomunicaciones, nuevas tecnologías y seguros), unido a la incertidumbre existente sobre una pronta y sostenida recuperación del crecimiento económico, han continuado presionando a la baja a las bolsas europeas. Consecuentemente, el negocio asociado a la prestación de servicios de valores, gestión de activos, asesoramiento a empresas en fusiones y adquisiciones y salidas a bolsa se ha resentido considerablemente. Adicionalmente, la disminución de tipos de interés, asociada a la débil coyuntura económica, presiona a la baja los márgenes de las entidades.

La anterior conjunción de elementos explica la evolución relativa de los *índices bursátiles* del sector bancario. Así, desde enero de 2002, el índice europeo DJ Stoxx Bancos registra una caída acumulada del 26,9 %, algo superior a la experimentada por el Índice Financiero de la Bolsa de Madrid (23,9 %).

(7) Así, los grandes bancos españoles (tres entidades) experimentaron una caída ponderada de resultados del 16,7 %, frente al 25,8 % en Francia (dos entidades), 31,8 % en Italia (tres entidades). En el Reino Unido se produjo un aumento del 5,3 % (cuatro bancos).

Gráfico II.7. Evolución de las cotizaciones bursátiles y de la volatilidad implícita de los grandes bancos europeos



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia.
Nota: Las cotizaciones bursátiles, previo al cálculo de la media, están en base 100, siendo el 2 de enero de 2002 la referencia.

Las diferencias en la posición cíclica de las economías europeas, los distintos tipos de negocio desarrollados (tanto por segmentos de clientela como en el ámbito geográfico), junto con el perfil de riesgo elegido por las entidades, se traducen en una elevada dispersión de la evolución bursátil de los grandes bancos, así como de su *volatilidad implícita* (una medida del riesgo percibido por el mercado). Las entidades españolas no se sitúan lejos de la media europea (gráfico II.7), a pesar de su importante presencia en Latinoamérica y de las dificultades, ya comentadas en el capítulo I, que ha atravesado la región en 2002.

Las *betas* de los principales bancos españoles (8) han aumentado en 2002 respecto a 2001. Sin embargo, en términos relativos, las entidades españolas han mejorado, pasando del último al penúltimo cuartil en comparación con los principales bancos europeos.

La diferente especialización de los bancos por segmentos de clientela está, probablemente, relacionada con la *rentabilidad* obtenida por las entidades y con el *riesgo* asumido (9). Una valoración aproximada de este efecto se puede realizar a través de un análisis de correlaciones parciales entre la composición por segmentos de negocio

(8) Obtenidas a partir de la estimación del modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

(9) El recuadro II.1 analiza una medida de rentabilidad ajustada al riesgo que utilizan, con mayor o menor intensidad, las entidades de depósito para su gestión.

de las carteras crediticias y diversas medidas de rentabilidad y riesgo (10).

Aunque algunas de las conclusiones deben tomarse con precaución, dado que se dispone de un número limitado de observaciones, que muchas de las variables de las entidades hacen referencia a 2001 (por no estar disponibles todavía los datos de diciembre de 2002) y por las lógicas limitaciones de un análisis de correlaciones parciales, los resultados son, en general, coherentes (cuadro II.4).

Para las entidades con elevada especialización en el crédito hipotecario, se observa una evolución más favorable de su rentabilidad bursátil en los dos últimos años. De forma similar, aunque la correlación es menor, se observa una relación positiva con el ROE. La mayor rentabilidad está relacionada con unas menores provisiones a insolvencias y una mayor eficiencia. Además de una mayor rentabilidad, el mayor peso de la cartera hipotecaria se ha traducido en una menor volatilidad de la rentabilidad bursátil, en un menor *ratio* de morosidad y en un mayor coeficiente de solvencia. No obstante, una deterioro prolongado de la posición financiera de las familias podría invertir los resultados anteriores.

La mayor especialización en pequeñas y medianas empresas ha supuesto una evolución más desfavorable de la rentabilidad bursátil, en parte debido a las mayores necesidades de dotaciones a insolvencias, aunque una mayor especialización en este segmento de negocio no parece traducirse en un mayor nivel de riesgo, a pesar del menor coeficiente de solvencia.

(10) Un reciente informe de Schroder Salomon Smith Barney (*Equity Research: Europe. Banks*, enero 2003) estima la distribución por segmentos de negocio (hipotecas, créditos personales, financiación a PYMES, a grandes empresas y resto de la cartera, incluida la financiación a AAPP) de la cartera crediticia de 50 bancos europeos, pertenecientes a 15 países.

Cuadro II.4. *Coefficientes de correlación entre segmentos de negocio crediticio y variables de rentabilidad y riesgo. Grandes bancos europeos*

	Hipotecario	Personal	PYMES	G. empresas	Resto
Rentabilidad bursátil	0,41(**)	0,08	-0,31(**)	-0,11	-0,20
ROE	0,28(*)	-0,10	-0,23	-0,07	-0,02
Dotac. insolv / crédito	-0,29(**)	0,25 (*)	0,34(**)	-0,03	-0,08
Ratio de eficiencia	-0,41(**)	-0,11	0,15	0,25(*)	0,20
Volatilidad	-0,26(*)	-0,23	-0,03	0,30(**)	0,20
Ratio de morosidad	-0,50(**)	-0,07	0,19	0,42(**)	-0,01
Coef. recursos propios	0,33(**)	0,23	-0,34(**)	-0,03	-0,15

Fuentes: Elaboración propia, Schroder Salomon Smith Barney y Moody's.

Nota: Todos los coeficientes de correlación se calculan entre cada una de las variables explicativas y el porcentaje que representa sobre la cartera crediticia total un determinado segmento. Tanto la rentabilidad bursátil como la volatilidad se calculan desde inicios de 2001 hasta marzo de 2003. * indica significatividad al 10 % y ** al 5 %.

Para aquellas entidades con mayor presencia en la financiación a grandes empresas, cabe destacar su mayor ineficiencia y su mayor nivel de riesgo, tanto bursátil como en términos de *ratios* de morosidad, en el último año. La mayor volatilidad de las cotizaciones en este caso podría ser el resultado de la incertidumbre generada por la mayor morosidad y también por la mayor exposición, en general, al negocio mayorista (banca de inversión y gestión de activos). Este resultado contrasta con la evolución de finales de la década pasada, cuando este tipo de negocio contribuyó a proporcionar una elevada rentabilidad a las entidades, al calor de una evolución bursátil muy favorable.

Una mayor diversificación de la cartera crediticia contribuye a la disminución del riesgo. Por ello, cabe esperar que la gestión del riesgo de crédito por parte de las entidades tenga muy presente este elemento. Para aquellas entidades con escasa ventaja comparativa en determinados segmentos de negocio que no constituyen el núcleo de su actividad tradicional, el proceso de diversificación debe tener en cuenta el coste que puede suponerles la entrada en segmentos poco conocidos. En estos casos, probablemente los esfuerzos de diversificación deberían centrarse en la cartera crediticia tradicional.

CAPÍTULO III

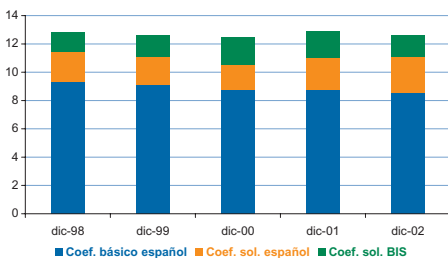
Solvencia

III.1. Situación general de la solvencia

El *coeficiente de solvencia* de las entidades de depósito, medido con la normativa española, ha mantenido prácticamente su nivel con respecto a diciembre de 2001 (11,1 %), si bien se aprecia un ligero descenso (tres décimas) en el calculado siguiendo la normativa del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), menos exigente. A pesar de ello, este último se sitúa en el 12,6 %, todavía muy por encima del mínimo exigido del 8 % (gráfico III.1).

La mencionada estabilidad en el coeficiente de solvencia total (recursos propios computables sobre activos ponderados por riesgo) oculta la fuerte moderación en el crecimiento de sus dos componentes. Los recursos propios han sufrido una fuerte desaceleración, al pasar su tasa de crecimiento interanual del 14,7 % en 2001 al 2,1 % en 2002. Asimismo, los requerimientos también han crecido a un menor ritmo (de un 9,2 % han pasado a un 2,3 %), en línea con la ralentización del crédito al sector privado

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



y el aumento del peso relativo del que dispone de garantía hipotecaria.

El *coeficiente de solvencia básico* (recursos propios básicos sobre activos ponderados por riesgo) mantiene su tendencia descendente y cae dos décimas, hasta situarse en el 8,5 %, como consecuencia de la ligera disminución de los recursos propios básicos y el aumento —moderado— de los requerimientos. No obstante, el coeficiente es más del doble del nivel mínimo exigido (4 %).

La leve caída (0,1 %) de los *recursos propios básicos* (*tier 1*), que representan el 77 % de los totales, viene producida por la menor contribución de las reservas, resultado del menor importe de las participaciones preferentes y del aumento de las pérdidas en sociedades consolidadas, debido, fundamentalmente, a la depreciación de las monedas latinoamericanas (gráfico III.2). No obstante, las reservas en sociedades consolidadas han contribuido al aumento del *tier 1*.

Los recursos propios de segunda categoría (*tier 2*) prácticamente se han estancado,

Gráfico III.2. Contribución a la variación (%) de los recursos propios básicos (izda.) y de segunda categoría (dcha.)

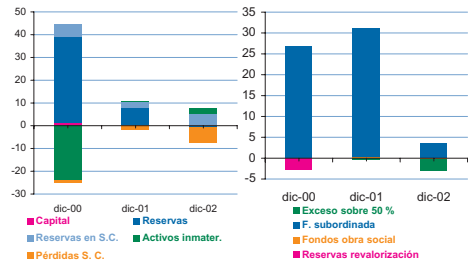
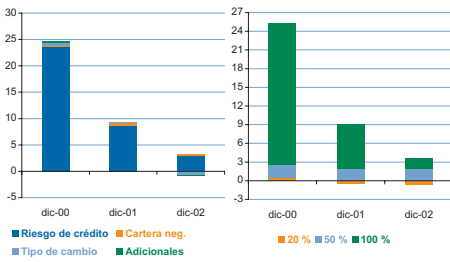


Gráfico III.3. Contribución a la variación (%) de los requerimientos de capital (izda.) y por riesgo de crédito (dcha.)



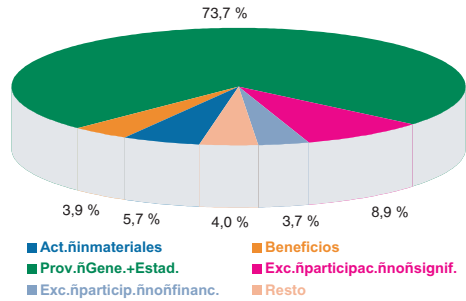
tras crecer un 30,8 % en 2001 (gráfico III.2). Dicho comportamiento se explica, esencialmente, por la menor contribución a su crecimiento de la financiación subordinada (que supone más de un 90 % del total). Al mismo tiempo, y en menor medida, la evolución de los recursos propios básicos ha producido también un efecto limitador sobre el *tier 2*, dando lugar a un aumento de las deducciones (1).

Como ya se ha comentado, los *activos ponderados por riesgo* han crecido a tasas más moderadas que en los años anteriores, siguiendo la tendencia iniciada en 2001 (gráfico III.3). La principal razón se encuentra en que los requerimientos por riesgo de crédito (con un peso del 95 % sobre el total) han crecido menos, como consecuencia de la menor contribución de aquellos activos que ponderan al 100 %. No obstante, la evolución más expansiva de los créditos con garantía hipotecaria, ya analizada en el capítulo I, explica que más de la mitad del aumento de los requerimientos se deba a los que ponderan al 50 %.

En el anterior IEF (recuadro III.1) se mostraban las principales diferencias entre la definición de recursos propios de la normativa española y la del CSBB. En diciembre de 2002, la mayor parte de la diferencia se explica por la no consideración en el *tier 2*

(1) El *tier 2* no puede superar el 50 % del *tier 1*. El exceso sobre dicho límite no computa como *tier 2*. Dado un volumen de *tier 2*, una disminución del *tier 1* puede traducirse en la no computabilidad de una parte del *tier 2*. Obviamente, aquellas entidades cercanas al límite no tienen incentivos para emitir financiación subordinada adicional.

Gráfico III.4. Diferencias entre recursos propios de Basilea (BIS) y españoles. Diciembre 2002. Entidades de depósito



español del fondo de insolvencias genérico y estadístico (gráfico III.4). Estas diferencias hacen que los recursos propios con la definición del CSBB sean un 14 % superiores a los de la normativa española.

En cuanto a la calidad de los recursos propios, las participaciones preferentes (16 % de los recursos propios totales) se han visto reducidas un 4,7 %, mientras que la financiación subordinada (25 % del total) sigue creciendo, aunque a menor ritmo (3,7 %).

Al analizar la solvencia de las entidades de depósito españolas, conviene no olvidar el *fondo estadístico* que están acumulando desde julio de 2000 y que pretende cubrir las pérdidas esperadas o latentes en la cartera de créditos. En términos del crédito al sector privado, dicho fondo ha ido aumentando su peso relativo (gráfico III.5), aunque a tasas cada vez menores, debido al progresivo aumento de las dotaciones específicas analizado en el capítulo II (gráfico II.4).

En diciembre de 2002, el fondo estadístico se situaba en torno a los 4.500 millones de euros, algo más del 0,5 % de la cartera de crédito al sector privado. Independientemente de su consideración o no como recursos propios, es evidente que este fondo refuerza la estabilidad del sistema financiero español mediante la cobertura anticipada de las pérdidas futuras por riesgo de crédito que puedan aparecer y que, sin estar identificadas, se encuentran latentes en la cartera crediticia.

Recuadro III.1

Disciplina del mercado en las entidades financieras

La regulación internacional sobre los recursos propios de las entidades financieras actualmente en discusión incluye, entre sus principales líneas de actuación, el fomento de la transparencia informativa de las entidades de crédito como paso previo para una mayor implicación de los mercados en la disciplina de estas entidades (1). La regulación de las entidades de crédito se basa en la hipótesis de que el mercado falla a la hora de proporcionar los incentivos adecuados a los agentes (accionistas y acreedores) que han de velar por el buen hacer de dichas entidades. El interés lógico por implicar a los mercados en la disciplina de los intermediarios financieros debe ir acompañado del análisis sobre el origen de los fallos del mercado y sobre las circunstancias concretas que permiten augurar una mayor eficacia en el futuro que en el pasado de los mecanismos de control basados en el mercado. Se trata, entre otras cuestiones, de comprender mejor el carácter complementario o sustitutivo de la regulación frente a la disciplina del mercado, dentro de un convencimiento bastante generalizado sobre las peculiaridades que presenta el gobierno de la empresa bancaria, en comparación con los problemas de control sobre las decisiones de las empresas en otros sectores de la economía.

En las economías de mercado, el comportamiento de las empresas se explica en gran parte por las preferencias e incentivos de los accionistas que, a cambio de aportar capital y ser beneficiarios residuales, reciben los derechos para decidir sobre las principales variables de gestión. Cuando las circunstancias obligan a delegar una parte importante de esos derechos de decisión en equipos directivos profesionales, el comportamiento de las empresas se explica a partir de los posibles *conflictos de interés* entre *accionistas* y *directivos* y las posibilidades efectivas de aquellos para influir en la conducta de quienes controlan el uso de los activos de la empresa. En el segundo escalón por abajo en la prioridad para recuperar los fondos aportados, están los *acreedores* financieros que han suscrito contratos de deuda. Las leyes concursales tienen como uno de sus objetivos proporcionar instrumentos de protección para los acreedores cuando la empresa no cumple los contratos de deuda. Dichos acreedores se protegerán contractualmente (garantías, plazos, tipos de interés...) para evitar que los accionistas abusen en beneficio propio del poder de decisión que les confiere la propiedad formal de la empresa y se convierten así en importantes actores en el control de la actividad de las empresas.

Las *entidades de depósito* reciben el encargo social de actuar como «supervisores delegados» para que controlen el buen uso de los fondos que les entregan a ellas los ahorradores. La teoría de la empresa bancaria ha demostrado que los incentivos de los bancos para actuar eficientemente como supervisores delegados hace recomendable que el contrato por el que se vinculan los ahorradores con los bancos sea, a su vez, un contrato de deuda, como el contrato de depósitos. La empresa bancaria emerge como una empresa altamente endeudada, mucho más que cualquier empresa en otros sectores de la economía. El posible conflicto de intereses entre accionistas y acreedores adquiere una especial relevancia en empresas con un apalancamiento tan elevado, pues los accionistas reciben todas las ganancias de los resultados favorables y tienen limitadas las pérdidas en el caso de resultados desfavorables, derivados de las inversiones arriesgadas que realizan. Los accionistas extraen riqueza de los acreedores asumiendo riesgos excesivos en relación con los que se asumirían bajo el objetivo de hacer máxima la riqueza conjunta de acreedores y accionistas. Cuando los accionistas delegan en los administradores profesionales la dirección de la empresa bancaria, la valoración del riesgo *ex ante* de expropiación de los acreedores/depositantes obliga a tener en cuenta los incentivos y la capacidad de decisión de estos profesionales. Las cajas de ahorros, donde los derechos residuales de decisión se comparten entre varios colectivos (trabajadores, depositantes, representantes de las AAPP y entidades fundadoras), dan lugar a otra problemática singular.

La disciplina del mercado como parte del gobierno de cualquier empresa hace necesario prestar atención, entre otros factores, a las ventajas e inconvenientes para la eficiencia económica de una *estructura accionarial* dispersa o concentrada. La dispersión de la propiedad entre pequeños accionistas, que compran y venden acciones en el mercado sin ningún compromiso con la organización, fomenta la liquidez del mercado de capitales y facilita la asignación de riesgos, lo cual reduce el coste del capital de la empresa. A cambio, los pequeños accionistas no se implican en el control directo de la gestión de la empresa y, por tanto, los directivos tienen un gran margen de discrecionalidad, dentro de los límites que les marca la amenaza de una operación de control externo y la competencia en el mercado de productos. Por esta razón, los mecanismos de control externo son tan importantes en estos casos y es preciso tomar las iniciativas necesarias para que actúen con efectividad; por ejemplo, fomentando la transparencia. Los grandes accionistas tienen incentivos para controlar a los directivos e incluso pueden llegar a ser ellos mismos quienes dirijan la empresa. Su atrincheramiento en las posiciones de control y las oportunidades para que extraigan rentas privadas excesivas, en detrimento de los accionistas minoritarios y flotantes, son los posibles inconvenientes.

(1) En particular, a través del el Pilar 3 del Nuevo Acuerdo de Capital que está desarrollando el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Recuadro III.1 (continuación)

En la empresa bancaria concurren factores similares, a tener en cuenta cuando se trata de valorar las ventajas e inconvenientes de una determinada estructura de propiedad accionarial y de la viabilidad de los mecanismos de control externo. El gráfico A muestra que existen diferencias importantes en la concentración del capital en los bancos españoles. Al igual que ocurre en otros países, cuanto mayor es el tamaño de la entidad, menor es la concentración del capital en los tramos de mayor importe. Además, la estructura accionarial es más dispersa que la que se observa en empresas de otros sectores de la economía.

La presencia de no residentes (mayoritariamente, inversores institucionales u otras entidades bancarias con las que existen cruces de participaciones) en el capital de los bancos españoles supera en algunas entidades el 50 %, mientras que en otras, normalmente de inferior tamaño, es un porcentaje muy reducido (gráfico A). Estos inversores institucionales con participaciones individuales, en promedio cercanas al 1 %, tienen incentivos y capacidad para ejercer una mayor vigilancia de los gestores bancarios.

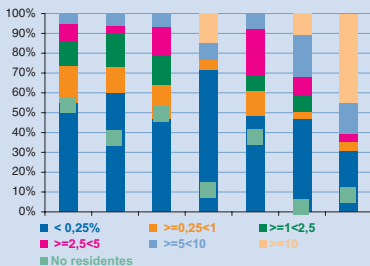
Por otro lado, existen diferencias sustanciales entre entidades en cuanto al porcentaje de acciones propiedad de los miembros integrantes del consejo de administración (gráfico B). No obstante, lo relevante en este caso sería disponer de información sobre el porcentaje del capital *representado* por dicho consejo.

La eliminación de los mecanismos de blindaje de los administradores debe aumentar las oportunidades de actuación de los mecanismos de control externo, mientras que la competencia y la rivalidad a la que se encuentran sometidas las entidades de crédito españolas son probablemente el estímulo más importante para actuar con eficiencia. La misma competencia estimula en la misma dirección a las cajas de ahorros, que, como es sabido, son impermeables a los mecanismos de control a través de compras externas.

La singularidad de la empresa bancaria arranca de la importancia de la financiación contratada a través de deuda (depósitos), repartida en general entre muchos y pequeños acreedores. Los escasos incentivos individuales para implicarse en el control activo de la gestión de los bancos por parte de estos acreedores (debido al conocido problema de polizón) debe confrontarse con los riesgos de expropiación que soportan. Los riesgos de «pánicos bancarios» (*runs*) como resultado de la función de proveer liquidez a la economía que tienen los bancos ha aconsejado introducir seguros de depósitos para dar confianza a los pequeños ahorradores que suscriben los depósitos bancarios. Dichos seguros estimulan aún más la pasividad de los depositantes y aumentan los incentivos a asumir riesgos excesivos por parte de los accionistas/directivos.

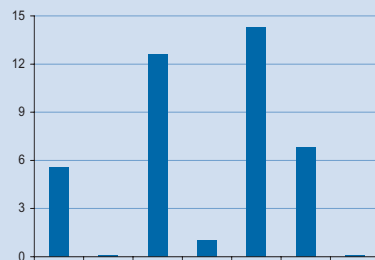
Uno de los retos de la disciplina del mercado para las entidades de crédito es implicar en el control a los acreedores, pues en principio son los más afectados por la inclinación a asumir riesgos excesivos cuando el banco se preocupa solo por la riqueza de los accionistas. Para ello será necesario avanzar en la transparencia informativa que reduce los costes de obtener información en la que basar el control, pero será preciso, además, asegurarse de que existen los incentivos adecuados, de manera que los beneficios privados para los acreedores que se implican en el control sean positivos. Para que la condición se cumpla, los acreedores tendrán que ser significativos y poseer una cierta capacitación profesional para el ejercicio de la vigilancia. La suscripción de deuda subordinada puede ser un camino para conseguir estos objetivos y la valoración de la misma por parte de los organismos reguladores, nacionales e internacionales, deberá tomar en consideración, entre otros aspectos, las oportunidades que ofrece este instrumento de financiación para implicar a los acreedores significativos en el control de las entidades de crédito. La experiencia española indica que, hasta la fecha, la deuda subordinada emitida por las entidades de depósito no aprovecha del todo las oportunidades que ofrece este instrumento financiero para involucrar a los acreedores en el control, pues una parte significativa de esta deuda, así como de las participaciones preferentes, se coloca en los mercados minoristas (2).

Gráfico A. Distribución del capital por tramos de concentración de la propiedad y participación de los no residentes. Grandes grupos bancarios (%)



Nota: Los no residentes solo incluyen aquellos cuyo porcentaje de capital supera el 0,25 %. Se trata, por tanto, de una cota mínima.

Gráfico B. Acciones propiedad del consejo de administración (datos de marzo 2003). Grandes grupos bancarios (%)



Fuente: CNMV.

(2) Esta cuestión se analizó con detalle en el capítulo III del anterior IEF.

Gráfico III.5. Fondo de insolvencias estadístico. Millones de euros y % sobre el crédito al sector privado. Entidades de depósito

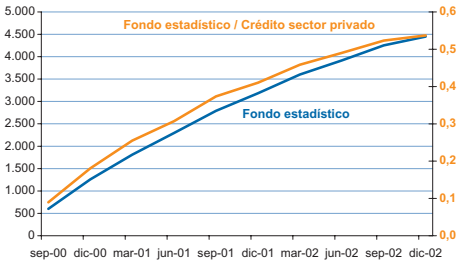
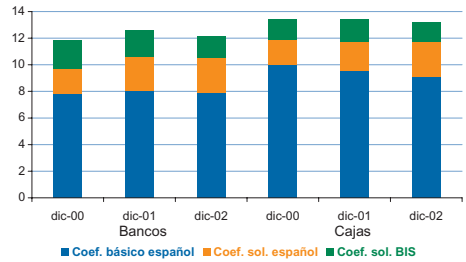


Gráfico III.6. Coeficientes de solvencia (%). Normativa española y de Basilea. Bancos y cajas



III.2. Análisis por entidades

El exceso de recursos propios en los bancos sobre el mínimo regulatorio (31 %) se mantiene prácticamente inalterado tras descender una décima el coeficiente de solvencia español y situarse en 10,5 %. Por su parte, las cajas presentan una mayor estabilidad en su *ratio* de solvencia (11,7 %), con un exceso del 47 %; mientras que el coeficiente básico mantiene su tendencia y desciende casi cinco décimas, situándose en el 9,1 %, algo más cercano al de los bancos (7,9 %). Respecto a la normativa de Basilea, para ambos tipos de entidades ha tenido lugar una reducción en dicho exceso, aunque en ambos casos el coeficiente es todavía superior al 12 % (gráfico III.6).

En el caso de los *bancos*, se ha producido un descenso de los recursos propios totales, así como de los requerimientos, rompiendo una tendencia creciente en ambos, largo tiempo mantenida. Dentro de los recursos propios totales, tanto los básicos como los de segunda categoría han disminuido (7,1 % y 10 %, respectivamente). Los primeros, debido al fuerte aumento de las pérdidas en sociedades consolidadas y a la disminución de las reservas, por los motivos ya comentados (gráfico III.7). Los segundos, como resultado de la disminución de la financiación subordinada (gráfico III.8) e, indirectamente, por la caída de los recursos propios básicos.

El menor crecimiento del crédito en el negocio en España y la caída sustancial

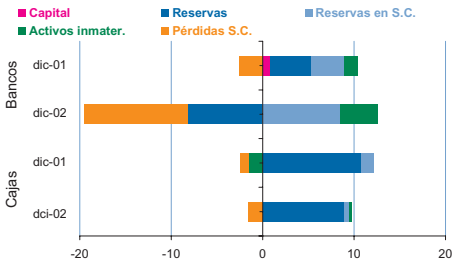
en el extranjero («efecto tipo de cambio»), explican la disminución de requerimientos por riesgo de crédito en los bancos (gráfico III.9). No obstante, el crédito con garantía hipotecaria ha seguido aumentando a nivel consolidado, lo que explica la contribución positiva del tramo con ponderación del 50 %.

En las *cajas*, continúan aumentando el *tier 1* y el *tier 2* (8,1 % y 20,2 %, respectivamente), pero a tasas inferiores a las de 2001. La evolución de los recursos propios básicos viene originada, esencialmente, por la menor contribución de las reservas (gráfico III.7); mientras que para los de segunda categoría es debida al menor crecimiento de la financiación subordinada (gráfico III.8).

Los activos ponderados por riesgo continúan creciendo a tasas elevadas (13,8 % en diciembre de 2002), tanto los que ponderan al 100 % como aquellos con garantía hipotecaria (gráfico III.9). La concentración de la actividad crediticia en España y la expansión del negocio crediticio en 2002 lo explican.

La evolución de las participaciones preferentes y de la financiación subordinada presenta diferencias entre bancos y cajas. Los bancos han reducido el saldo vivo tanto de participaciones preferentes (por amortización y por «efecto tipo de cambio» de la depreciación del dólar frente al euro, dado que parte de ellas están emitidas en esta moneda) como de financiación subordinada. No obstante, cerca de la mitad de

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



los recursos propios totales está constituida por estos instrumentos híbridos de capital (gráfico III.8). Por su parte, las cajas han continuado su crecimiento en ambos tipos de valores, aunque ahora a tasas menores. A pesar de este crecimiento, el peso relativo de ambos elementos es el 37 % del total.

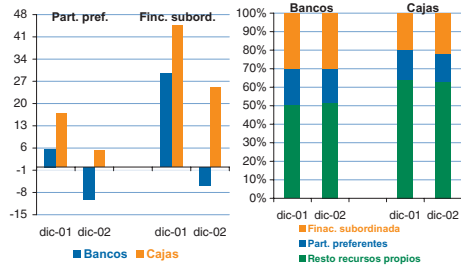
La distribución del coeficiente de solvencia por entidades muestra una mayor concentración en el tramo por debajo del 10 % (cuadro III.1). En 2001, las entidades con un coeficiente de solvencia inferior al 10 % no representaban más del 10 % de los ATM, mientras que en 2002 suponen el 33 %.

Grandes riesgos

Una exposición muy elevada con un solo acreditado puede llegar a poner en peligro la estabilidad de una entidad en caso de dificultades del cliente. Una adecuada política crediticia debe considerar muy cuidadosamente la cuestión de los grandes riesgos, incluso si, como suele ser habitual, esta concentración de apoyos financieros (créditos, avales, renta fija, renta variable y determinados derivados financieros) se lleva a cabo con acreditados de alta calidad crediticia, con una probabilidad de incumplimiento muy baja.

El regulador presta una especial atención a los grandes riesgos, debido al potencial impacto sobre la solvencia de las entidades. Así, se define un gran riesgo, como el contraído frente a una misma persona o grupo económico, cuando su importe

Gráfico III.8. Variación (%) de las participaciones preferentes y la financiación subordinada (izda.) y peso en los recursos propios totales (dcha.)

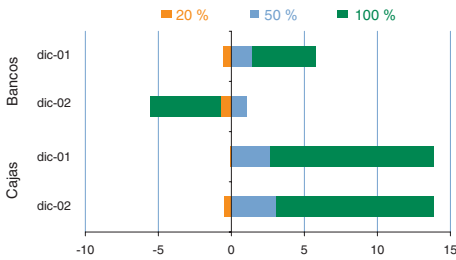


supere el 10 % de los recursos propios del grupo. Se establece que el límite máximo que puede alcanzar un gran riesgo, tras deducciones, es el 25 % de los recursos propios computables (20 % si hay relación de control). Además, existe una limitación global al conjunto de grandes riesgos que puede asumir una entidad: los importes así catalogados no pueden exceder en ocho veces los recursos propios totales del grupo en cuestión.

El número de grandes riesgos sujetos a límite global de las entidades de depósito españolas se ha reducido cerca de un 8 % a lo largo de 2002. En particular, esta reducción ha sido de más del 20 % en los grandes riesgos que suponen más del 15 % de los recursos propios de las entidades. El gráfico III.10 muestra cómo una parte sustancial de los grandes riesgos se concentra en los tramos de menor peso relativo sobre los recursos propios. En términos del crédito al sector privado más la cartera de renta variable, en diciembre de 2002 los grandes riesgos representaban el 9 %, frente al 9,6 % en 2001. Esta disminución puede deberse, entre otros factores, a la compra de protección de las entidades a través de derivados de crédito.

A pesar de la disminución del número y de la importancia relativa de los grandes riesgos, las entidades deben continuar realizando un seguimiento detallado de la calidad de las contrapartes por el impacto que pueden tener estas operaciones en los recursos propios de la entidad.

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



Dividendos

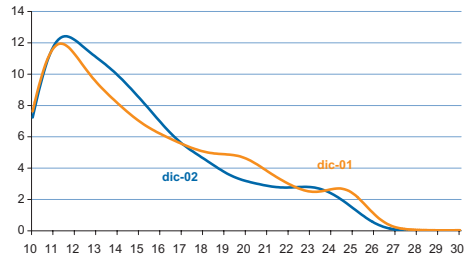
El resultado neto que obtienen las entidades puede destinarse a remunerar a los accionistas [o a aumentar los recursos de la obra benéfico-social (OBS) de las cajas] o a reforzar los recursos propios de la entidad. El pago de dividendos en los bancos tiene carácter discrecional. Sin embargo, la dotación a la OBS está regulada, debido a la naturaleza de las cajas, que no pueden realizar ampliaciones de capital. El tratamiento fiscal que reciben los dividendos y la dotación a la OBS es otro elemento diferencial: el pago de dividendos no es fiscalmente deducible para la entidad, mientras que la financiación de la OBS sí.

Estas diferencias de naturaleza y legales se traducen en una *ratio* de dividendos sobre resultados después de impuestos (*pay-out*) sustancialmente diferente en ambos grupos de entidades (gráfico III.11). Como cabría esperar, el *pay-out* es muy inferior en las cajas de ahorros, por su dependencia de los beneficios retenidos para expandir el

Cuadro III.1. Distribución del coeficiente de solvencia por tramos (%). Total entidades de depósito

TRAMOS	%	N.º
COEF. SOLVENCIA	ATM	ENTIDADES
<8	0,0	0
8-9	1,6	8
9-10	31,5	34
10-12	48,3	45
12-15	16,2	35
>15	2,5	55

Gráfico III.10. Función de densidad del número de grandes riesgos según el cociente entre su importe y los recursos propios (%). Entidades de depósito



Nota: El *pay-out* se calcula como el cociente entre el dividendo o la dotación a la OBS y el resultado después de impuestos.

negocio, por la regulación de la dotación a la OBS y por el efecto fiscal (2).

Destaca la estabilidad a lo largo del tiempo de la *ratio* en cajas, frente al crecimiento tendencial en bancos. Si se excluyen los bancos de mayor tamaño (los cuatro incluidos en el índice Ibex-35), el *pay-out* es mucho más estable a lo largo del tiempo, aunque claramente superior al de las cajas (oscila en torno al 50 % en los últimos años).

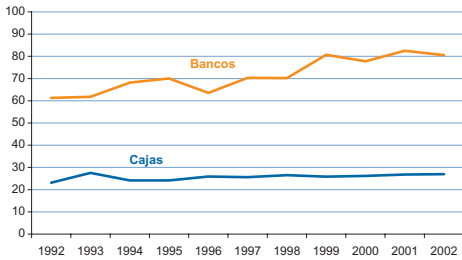
Para los cuatro bancos mencionados, con importantes grupos consolidados, suele calcularse el *pay-out* en términos del resultado neto atribuido al grupo. En este caso se observa (gráfico III.12) que en 2002 se produjo un significativo aumento del *pay-out*. Al mismo tiempo, en 2002 hubo un cambio de signo en la variación del resultado atribuido al grupo (3).

Aunque existen diferentes hipótesis a nivel teórico, con mayor o menor refrendo empírico, del efecto señalizador de los dividendos, no cabe duda de que, desde un punto de vista prudencial, la política de dividendos debe tener muy presente el nivel de recursos propios de la entidad, su calidad y las incer-

(2) El efecto fiscal se traduce en un menor *pay-out* en las cajas, aunque el importe absoluto del beneficio antes de impuestos y del beneficio distribuido sea el mismo que el de los bancos.

(3) Buena parte de esta evolución se debe a las dos entidades de mayor tamaño.

Gráfico III.11. *Pay-out de bancos y cajas de ahorros. Datos de entidades individuales*



Nota: Los no residentes solo incluyen aquellos cuyo porcentaje de capital supera el 0,25 %. Se trata, por tanto, de una cota mínima.

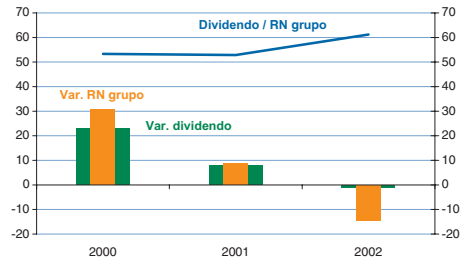
tidumbres que pueden pesar sobre ellos en el futuro (4). Un aumento significativo del *pay-out* en un año de caída del resultado y en un contexto de elevada incertidumbre sobre la evolución económica debe ponderarse cuidadosamente, en particular en relación con el exceso de recursos propios mantenido y con su evolución prevista en el futuro.

Aunque el peso relativo de los dividendos sobre el conjunto de los recursos propios de las entidades suele ser reducido, su importancia aumenta sustancialmente en relación con el flujo de recursos propios, dado el elevado nivel de *pay-out*. La disminución de recursos propios que en términos absolutos han experimentado algunas entidades en 2002 es otro elemento adicional a tener en cuenta a la hora de decidir sobre el beneficio a distribuir a los accionistas.

El aumento en el *pay-out* del año 2002 podría obedecer al interés de los bancos por

(4) Esta cuestión se analiza también en la *Memoria de la Supervisión Bancaria en España en 2002*.

Gráfico III.12. *Pay-out de los bancos incluidos en el Ibex-35*



Nota: El *pay-out* se calcula como el cociente entre el dividendo y el resultado después de impuestos atribuido al grupo.

mantener una cierta estabilidad en el dividendo pagado por acción. La estabilidad en el dividendo por acción puede ser parte de la política financiera de las entidades, pues con ello reducen la variabilidad de las rentas líquidas percibidas por sus accionistas. Sin embargo, una política de reparto de dividendos que intente estabilizar el dividendo por acción desincentiva el papel de los accionistas como colectivo de inversores que comparte y asume los riesgos económicos y financieros de las entidades de depósito.

El perfil de riesgo de las entidades de depósito depende no solo del flujo de beneficios que sean capaces de generar o del nivel de solvencia alcanzado. Cada vez resulta más importante una adecuada gestión del riesgo, unos buenos sistemas de control interno y unos mecanismos de *gobierno de las empresas (corporate governance)* que sean capaces de disciplinar a las entidades, tanto interna como externamente. El recuadro III.1 analiza este último aspecto con detalle.