

ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 6 - mayo 2004



BANCO DE ESPAÑA

ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 6 - mayo 2004



BANCO DE ESPAÑA

ESTABILIDAD FINANCIERA es una revista semestral que tiene como objetivo servir de plataforma de comunicación y diálogo sobre cualquier aspecto relativo a la estabilidad financiera, con especial dedicación a las cuestiones de regulación y supervisión prudenciales.

ESTABILIDAD FINANCIERA es una publicación abierta, en la que, junto a contenidos institucionales, entre los que destaca el «Informe de estabilidad financiera», tienen cabida colaboraciones personales de investigadores y profesionales del sector financiero, que serán sometidas a un proceso de evaluación anónima. Los trabajos y comentarios sobre la revista deberán enviarse a la dirección de correo electrónico (ef@bde.es).

Los artículos firmados son responsabilidad exclusiva
de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión
del Banco de España

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro,
siempre que se citen el autor y la publicación.

© Banco de España, Madrid, 2004

© Autores colaboradores externos:

Andrew Powell

Esteban van Hemmen Almazor

ISSN: 1579-2498 (edición impresa)

ISSN: 1579-3621 (edición electrónica)

Depósito legal: M. 22994-2003

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

ÍNDICE

	<u>Páginas</u>
INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA.....	7
ARTÍCULOS	
Indicadores de estabilidad financiera (FSI). Origen, aspectos metodológicos y elaboración para las entidades de depósito españolas <i>Cristina Luna</i>	59
Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero <i>Roberto Blanco Escolar y Alicia García Herrero</i>	107
Margen de intermediación de las entidades de depósito <i>José Cebrián Carrasco</i>	123
Implicaciones de Basilea II para América Latina <i>Andrew Powell</i>	149
Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa <i>Javier Delgado, Ignacio Hernando y María Jesús Nieto</i>	173
Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal <i>Esteban van Hemmen Almazor</i>	189

*INFORME
DE
ESTABILIDAD FINANCIERA*

Mayo 2004

INTRODUCCIÓN

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

Evolución de los riesgos bancarios

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rentabilidad

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

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

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

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

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

Solvencia

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

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

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

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

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

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

CAPÍTULO I

Evolución de los riesgos bancarios

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

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

Balances consolidados (2)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cuadro I.1. Balance consolidado. Entidades de depósito

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

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

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

Como consecuencia de la reducción de los activos dudosos y del crecimiento del crédito

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

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

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

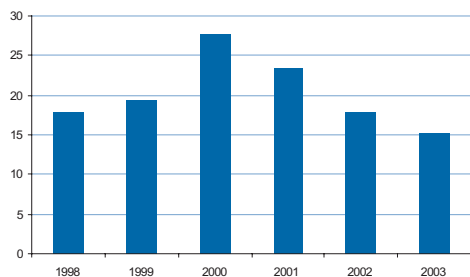
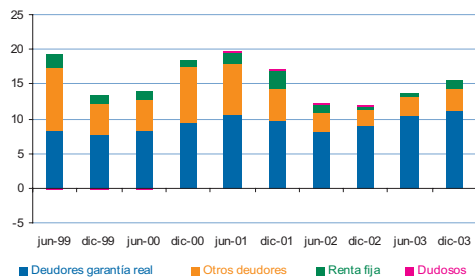


Gráfico I.2. Contribución a la variación del crédito al sector privado (% y pp). Negocios en España. Entidades de depósito



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

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

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

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

Gestión de activos

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

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

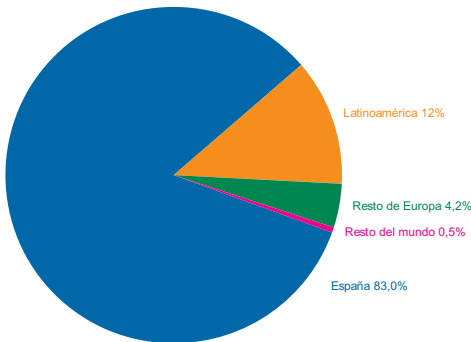
La gestión de activos distintos de los estrictamente bancarios está estrechamente ligada al negocio de las entidades, porque forma parte de una estrategia de venta cruzada de productos que explota las sinergias que aparecen en la prestación de servicios bancarios. De esta forma, por un lado, el cliente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

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

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

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

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



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

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

Evolución de los riesgos

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

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

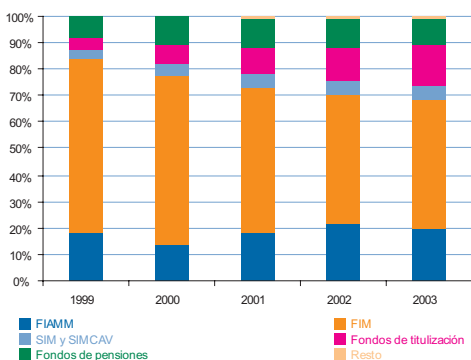
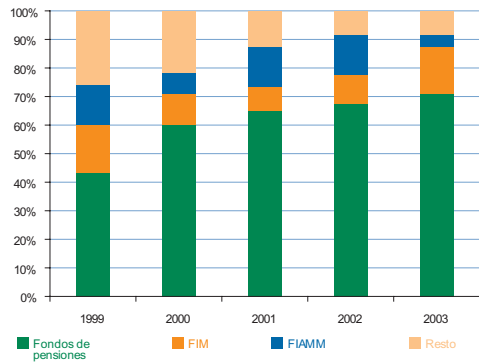


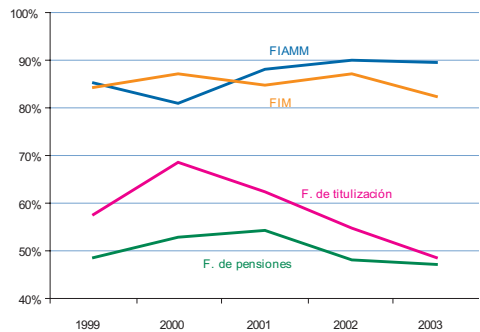
Gráfico I.5. Distribución por productos de los activos en Latinoamérica. Entidades de depósito



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

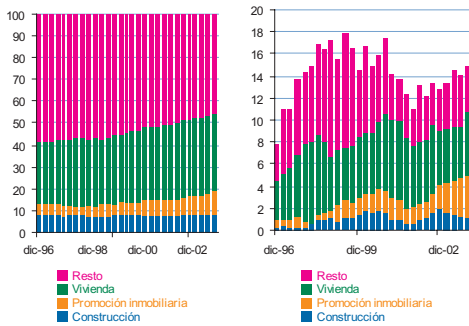
Mientras que el crédito para adquisición de vivienda se ha acelerado a finales de 2003, el crédito a la construcción ha estabilizado su tasa de aumento y el destinado a *promotores inmobiliarios* ha empezado a desacelerarse (gráfico I.8). No obstante, este último presenta unas tasas de crecimiento muy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

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



Fuentes: CNMV, DGS, INVERCO y elaboración propia.

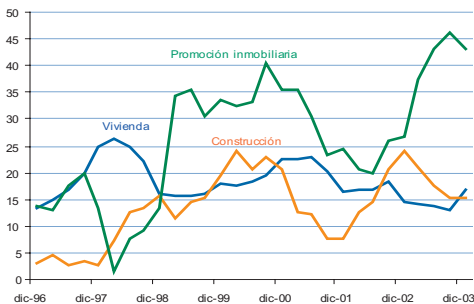
Gráfico I.7. Estructura y contribución a la variación del crédito al sector privado residente (pp). Bancos y cajas. Datos individuales (DI) (5)



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

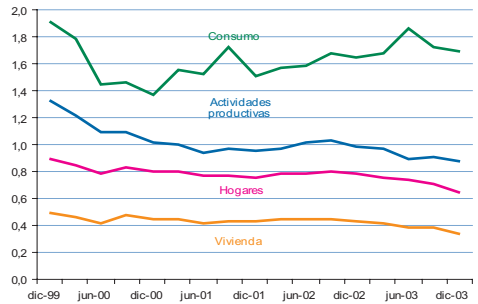
Aunque esta característica de la morosidad se ha observado en España durante los dos

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



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

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



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

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

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

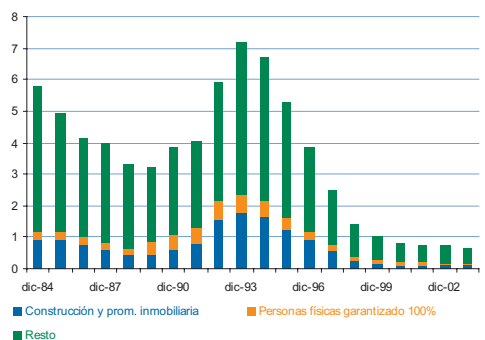
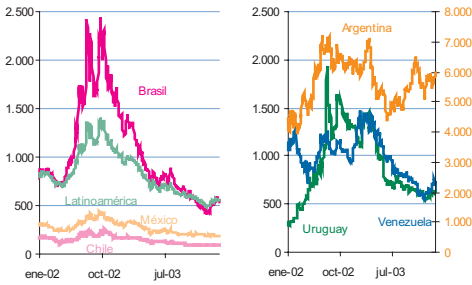


Gráfico I.11. Diferenciales soberanos [puntos básicos (pb)]



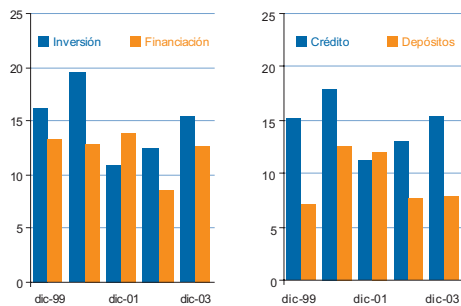
Fuente: DataStream.

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

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

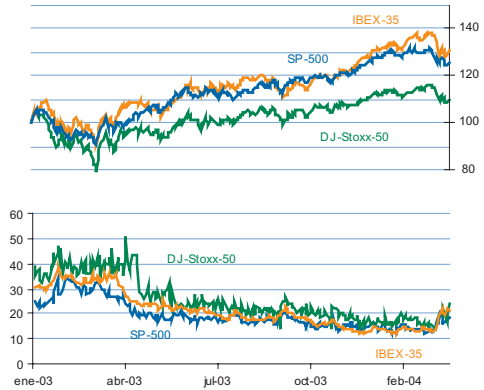
El significativo y sostenido aumento del saldo deudor (o la disminución del saldo acreedor) con el sector privado residente es una

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



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

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



Fuentes: DataStream y Bloomberg.

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

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

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

I.2. Riesgo de crédito

I.2.1. Impacto del contexto macroeconómico

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

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

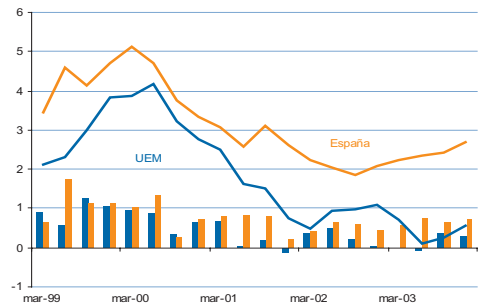
Por su parte, la *economía española* continuó creciendo a un ritmo superior al de la media del área euro, con una tasa de avance intertrimestral del PIB del 0,7% en el cuarto trimestre. Con este aumento, el incremento acumulado durante 2003 se situó en el 2,4%, cuatro décimas por encima del registro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

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

Sociedades no financieras

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

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



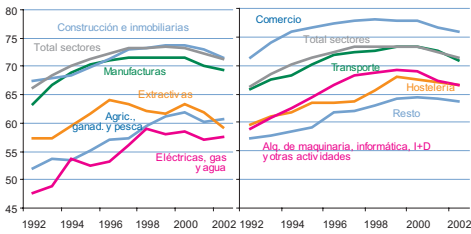
Fuentes: INE y Eurostat.

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

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

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

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



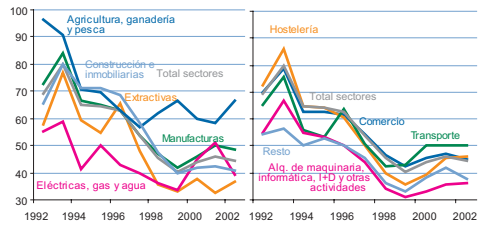
Fuentes: Registro Mercantil y elaboración propia.
 Nota: Los datos son la mediana de cada año de las empresas en cada sector. La ratio de endeudamiento es el cociente entre la deuda y el activo total.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Hogares

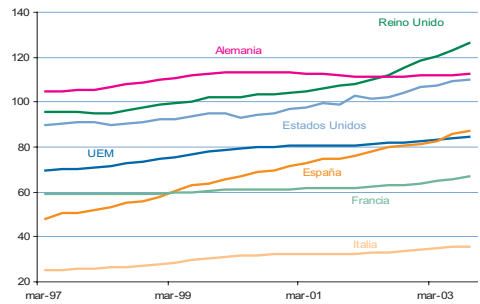
Durante el segundo semestre de 2003, la tasa de crecimiento de la financiación concedida a los hogares residentes se aceleró, situándose en diciembre en el 19%, 3,9 pp por encima de la observada a mediados de 2003.

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

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

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

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



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

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

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

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

Recuadro I.1

Medidas contables de rentabilidad empresarial, endeudamiento bancario y fragilidad financiera

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

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

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

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

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

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

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

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

Recuadro I.1 (continuación)

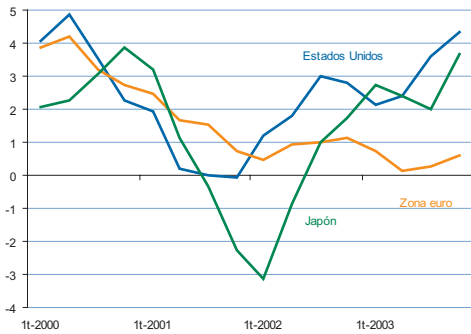
el 2,7% de las empresas podría haberse encontrado en situación de quiebra, dado que las pérdidas en el ejercicio excedían el valor en libros de su capital. Estos porcentajes son también las probabilidades de que una empresa extraída al azar de la población total se encuentre en los estados de dificultades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

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

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

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



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

Fuente: DataStream.

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

I.2.1.2. Resto del mundo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

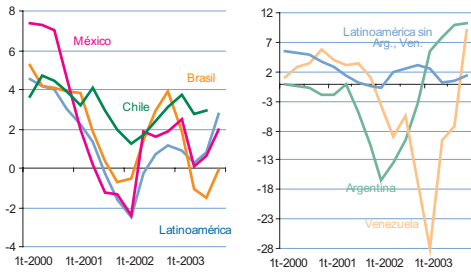
Los reducidos niveles de los tipos de interés de los créditos a la vivienda en nuestro país, en relación con el resto del área del euro, están probablemente relacionados con el importante esfuerzo competitivo realizado por las entidades españolas en este segmento, que se ha caracterizado en los últimos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

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

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

Fuentes: BCE y elaboración propia.

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



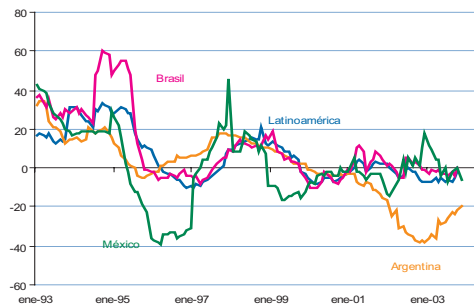
Fuentes: Bancos Centrales y elaboración propia.

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

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

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

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



Fuentes: IFS del FMI y elaboración propia.

Nota: Tasas interanuales deflactadas por el IPC.

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

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

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

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

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

1.2.2. Impacto de la política crediticia de las entidades

Crecimiento del crédito

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

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

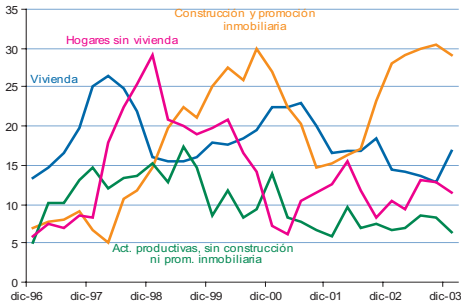
Estos desarrollos deben valorarse tanto en términos de riesgo de crédito, admisión y concesión, pero también, en su caso, en el importe (y el tiempo) efectivo de las recuperaciones de los activos dudosos que puedan aparecer, como en términos de concentración del riesgo, no solo a nivel de acreditado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

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

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

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

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



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

Titulización de activos

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

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

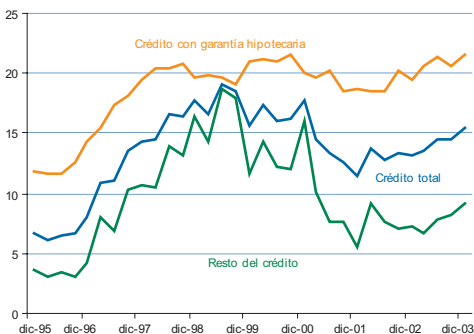
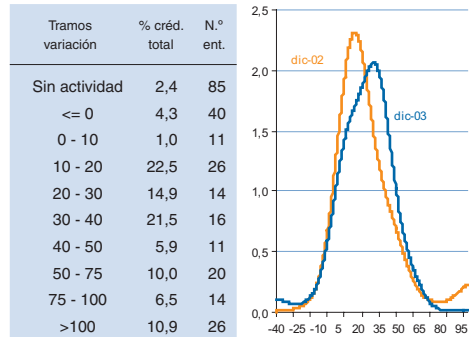


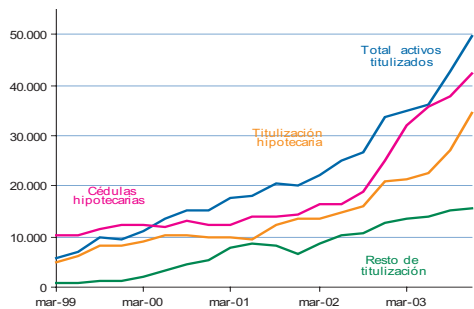
Gráfico I.23. Distribución de la tasa de variación del crédito a promoción inmobiliaria por tramos (izda.) y función de densidad (8) (dcha.) del crédito al sector privado residente. Entidades de depósito. DI



5%, respectivamente, en diciembre de 2003.

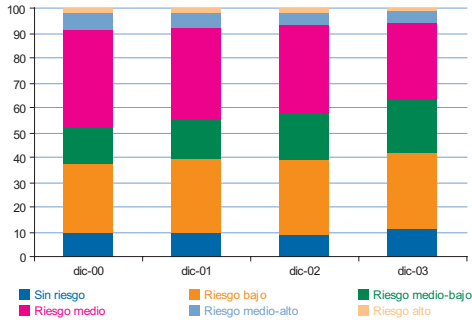
La titulización de activos, además de una fuente de liquidez, es un mecanismo de optimización de los recursos propios y, en determinadas circunstancias, un instrumento que contribuye a gestionar y transferir el riesgo de crédito a un tercero. Los activos titulizados se dan de baja de balance, aunque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

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



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

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



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

Perfil de riesgo de la cartera crediticia

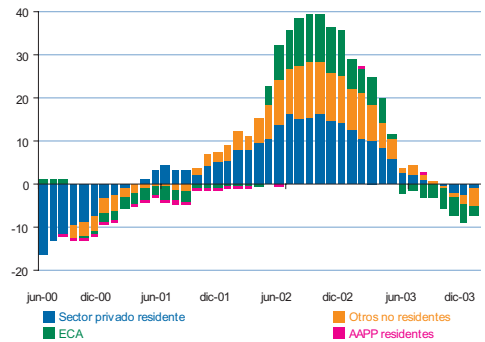
El perfil de riesgo ha continuado descendiendo en las entidades de depósito españolas a lo largo de 2003, aunque de forma más pronunciada en los bancos que en las cajas de ahorros (9). Dicha evolución responde, sobre todo, al aumento de la inversión crediticia en el tramo de riesgo medio-bajo y a la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

Activos dudosos

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

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

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



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

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

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

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

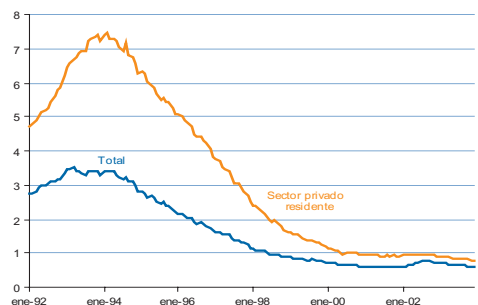
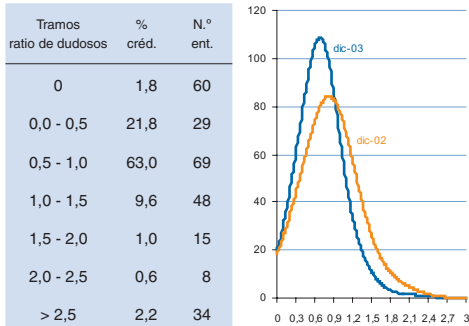


Gráfico I.28. Distribución de la ratio de dudosos del sector privado residente por tramos (izda.) y función de densidad (dcha.) del crédito. Entidades de depósito. DI



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

I.3. Riesgo de liquidez

Mercados

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

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

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

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

Fuente: MTS.

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

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

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

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

Recuadro I.3

Transferencias de riesgo de crédito en las entidades españolas

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

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

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

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

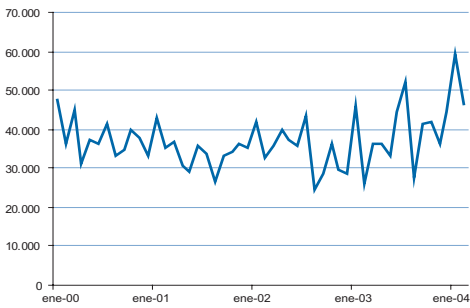
Los derivados de crédito pueden utilizarse como un elemento de alerta del riesgo de crédito de la entidad subyacente del contrato. En concreto, la evolución de las primas de riesgo implícitas en los CDS proporciona evidencia de la evolución del perfil de riesgo de una determinada empresa. Las herramientas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

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

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

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

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



Fuente: Sociedad de Bolsas.

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

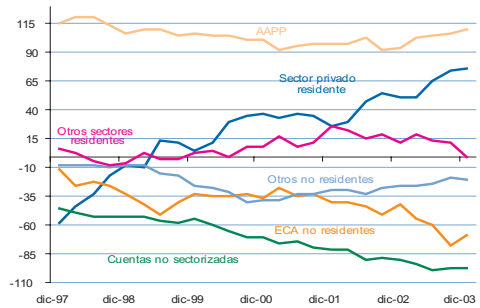
Entidades

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

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

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

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



sector), muestran una evolución tendencial muy similar.

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

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

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

Recuadro I.4

El papel del Banco de España en los sistemas de pago

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

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

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

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

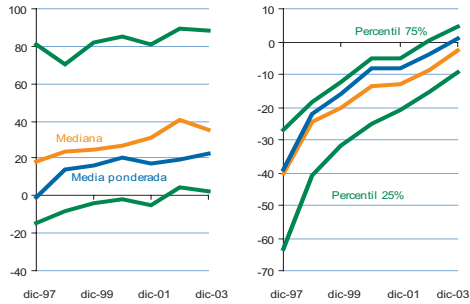
Para la consecución de su objetivo, el Banco de España dispone de diferentes *instrumentos*. En primer lugar, ha de aprobar las normas de funcionamiento de los sistemas de pago españoles antes citados. Esta facultad, unida al empleo de *estándares internacionales* para evaluar los sistemas de pagos,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

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

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

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

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

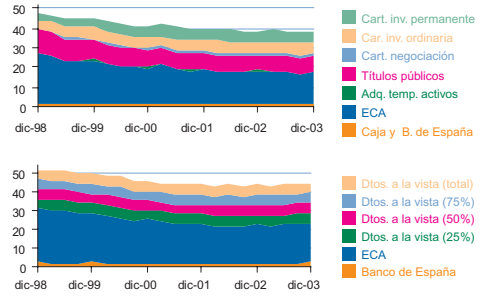


Nota: Para la elaboración del gráfico de bancos se han excluido aquellas entidades situadas en los dos deciles extremos. Se trata de entidades, en general, de muy reducido tamaño y con un negocio muy especializado. En las cajas se ha excluido a la CECA, por razones similares.

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

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

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



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

Internacionalización y apertura de los sistemas bancarios europeos

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

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

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

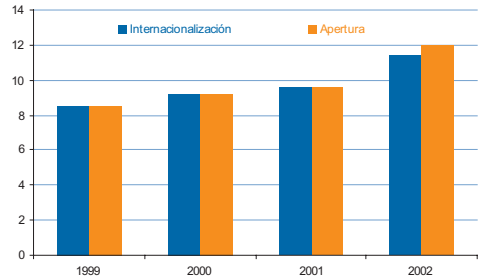
supuso un impulso muy importante para la integración económica y para la creación de un mercado único en Europa. La integración de los sistemas bancarios europeos implica un proceso con dos vertientes. Por un lado, la expansión (internacionalización) de los bancos nacionales en el resto de países europeos.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

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

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

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

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



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

I.4. Riesgo de mercado

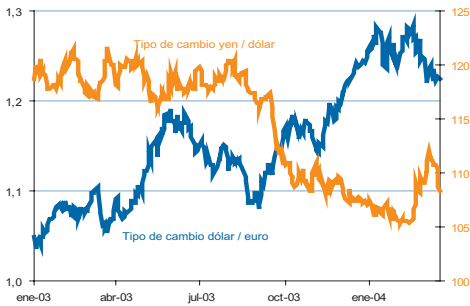
La evolución financiera internacional en la segunda mitad de 2003 y los primeros meses de 2004 supuso, en términos generales, una continuación de las tendencias del primer semestre de 2003: mantenimiento de la depreciación del dólar frente al euro y al yen (parcialmente revertida en febrero y marzo),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

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

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

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

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



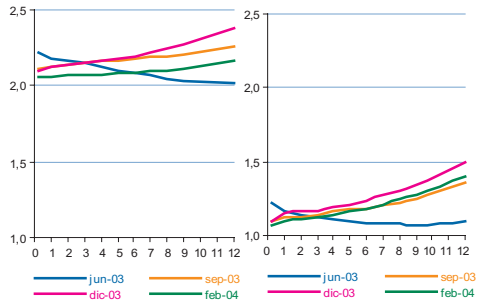
Fuente: DataStream.

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

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

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

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



Fuente: DataStream.

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

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

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

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

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

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

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

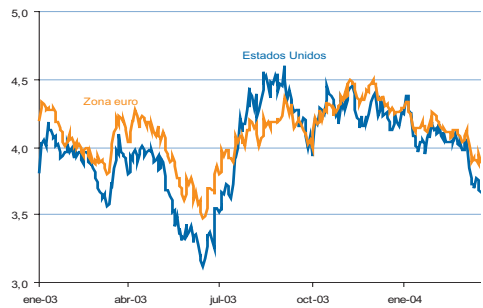
En definitiva, y aunque la probabilidad no parece elevada, los principales riesgos para la evolución financiera internacional podrían derivarse de la posibilidad de una depreciación desordenada del dólar, sobre todo frente a las monedas que ya han acumulado una apreciación significativa, o de un repunte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

Latinoamérica

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

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

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



Fuente: DataStream.

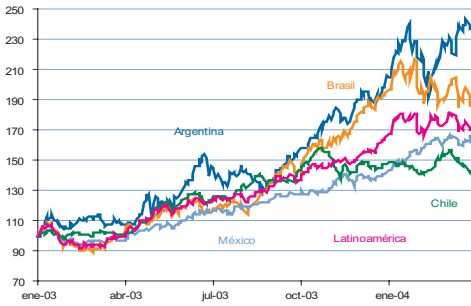
entorno de bajos tipos de interés, permitió que las bolsas latinoamericanas registraran subidas muy significativas, particularmente intensas en la segunda mitad de 2003 (gráfico I.37). Dichas subidas se anticiparon, en su mayor parte, varios meses a la aparición de indicios de recuperación del crecimiento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

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

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

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

Gráfico I.37. Índices bursátiles
Base 100 = 1.1.2003



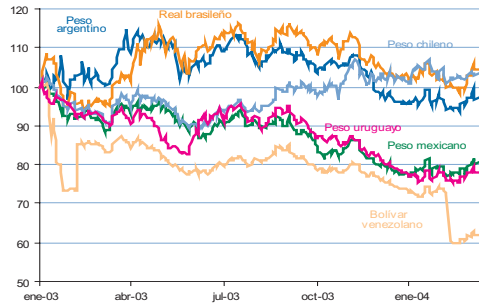
Fuente: Bloomberg.
Nota: La serie de Latinoamérica representa un índice regional elaborado por Morgan Stanley Capital International.

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

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

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

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



Fuente: DataStream.

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

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

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

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

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

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

CAPÍTULO II

Rentabilidad

II.1. Situación general de la rentabilidad

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

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

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

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

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

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

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

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

Recuadro II.1

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Recuadro II.1 (continuación)

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

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

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

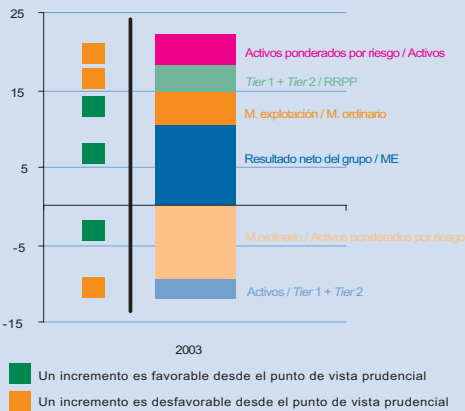


Gráfico B. ROE (%). Entidades de depósito

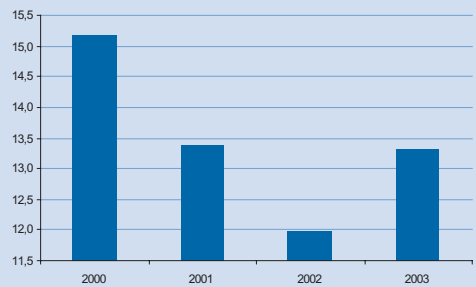


Gráfico C. Descomposición factorial de la variación interanual del ROE (% y pp). Entidades de depósito

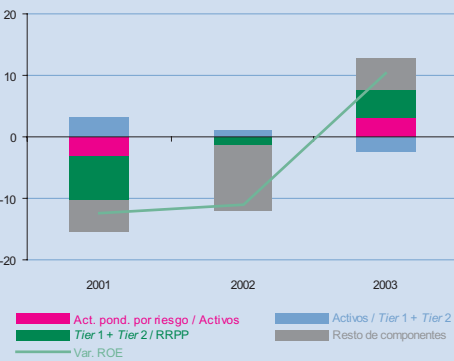
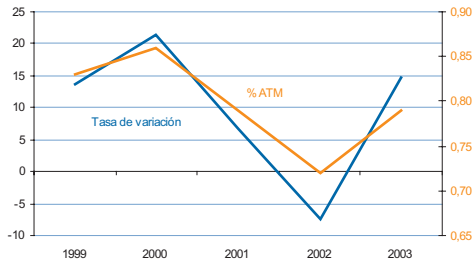


Gráfico II.1. Resultado neto atribuido al grupo. Tasa de variación interanual y peso sobre ATM (%). Entidades de depósito

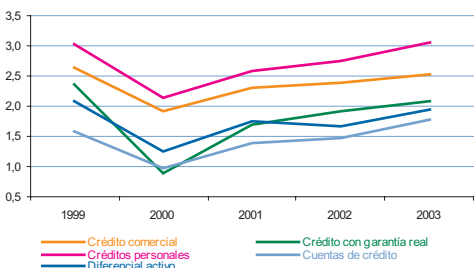


nación de la calidad de los recursos propios. Lo anterior se ha visto contrarrestado, en parte, por la menor rentabilidad ordinaria de los activos ponderados por riesgo y por un menor apalancamiento.

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

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

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



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

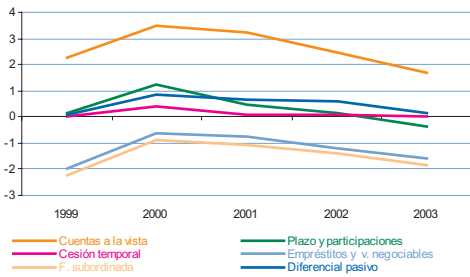
En el anterior IEF se mostraba un diferencial activo creciente y un diferencial pasivo decreciente y cercano a cero (4). La descomposición por instrumentos de ambos diferenciales pone de manifiesto, además de la evolución de los tipos de interés del mercado monetario en la zona euro, el diferente nivel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

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

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

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

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



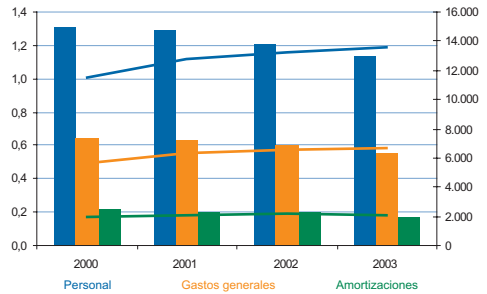
interés. Por el contrario, los beneficios por diferencias de cambio han disminuido y se han registrado pérdidas por otras operaciones de futuro.

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

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

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

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



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

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

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

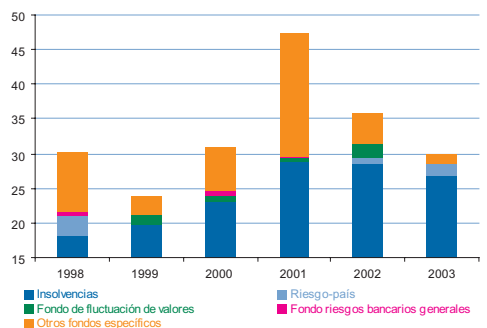
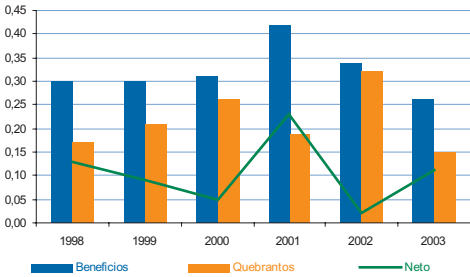


Gráfico II.6. Evolución de los beneficios y quebrantos extraordinarios sobre ATM (%). Entidades de depósito



disminuyendo de forma significativa en 2003.

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

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

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

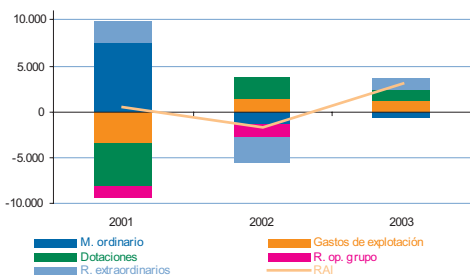
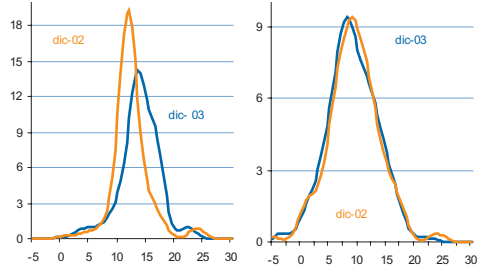


Gráfico II.8. Distribución del ATM (izda.) y del número de entidades (dcha.) según el ROE. Entidades de depósito



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

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

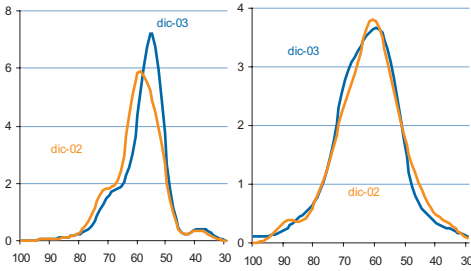
II.2. Análisis por entidades

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

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

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

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



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

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

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

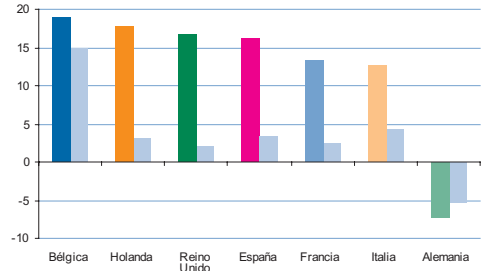
Comparación con la banca europea

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

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

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

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



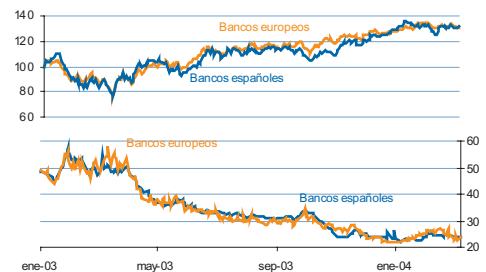
Fuentes: Memorias Anuales de las entidades, Bloomberg y elaboración propia.

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

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

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

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



Fuentes: DataStream y Bloomberg.

Recuadro II.2

Sucursales de la banca extranjera en España

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

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

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

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

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

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

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

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

Recuadro II.2 (continuación)

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

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

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

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

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

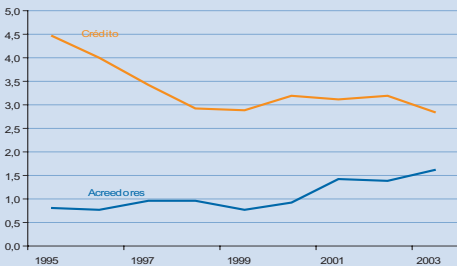


Gráfico B. Estructura porcentual del activo

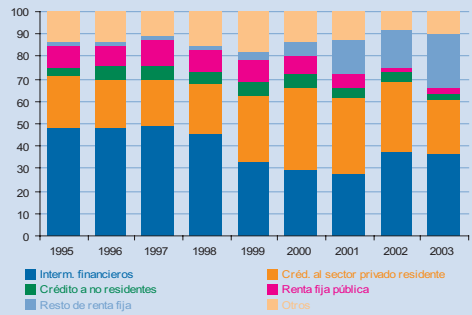


Gráfico C. Estructura porcentual del pasivo

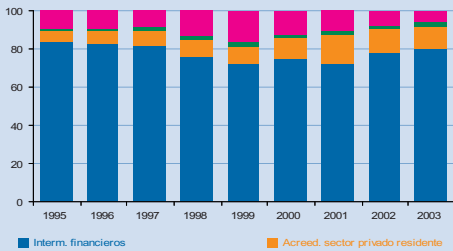
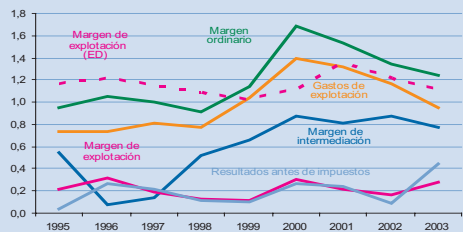


Gráfico D. Márgenes y resultado antes de impuestos (sobre ATM). Sucursales de la banca extranjera y entidades de depósito (DI)



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

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

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

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

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

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

CAPÍTULO III

Solvencia

III.1. Situación general de la solvencia

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

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

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

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

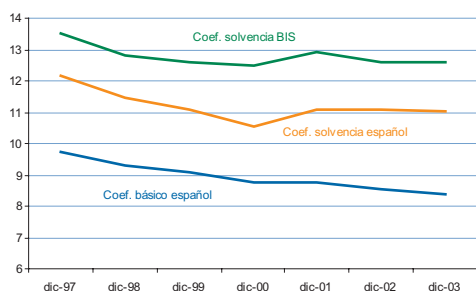
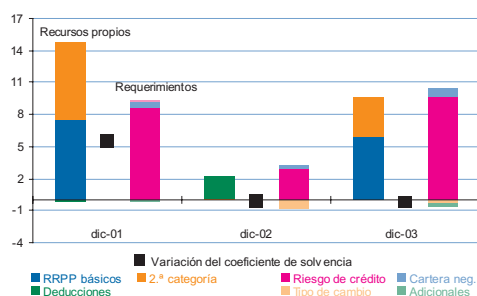


Gráfico III.2. *Contribución de los recursos propios y de los requerimientos a la variación del coeficiente de solvencia total (% y pp). Entidades de depósito*

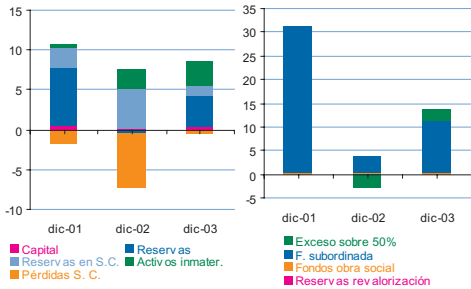


vias a 2002, ha tenido lugar una importante aportación de los recursos propios básicos (*tier 1*), que aumentan un 7,7%. Paralelamente, los *requerimientos* (1) han crecido el 9,8%, en línea con la recuperación de la actividad y la aceleración del crédito concedido al sector privado, con y sin garantía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

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

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

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



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

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

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

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

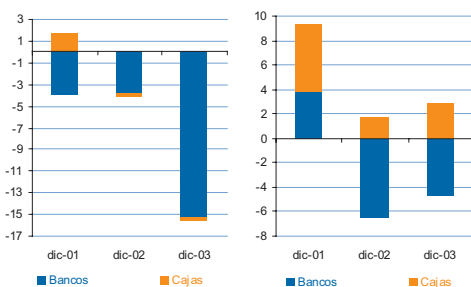
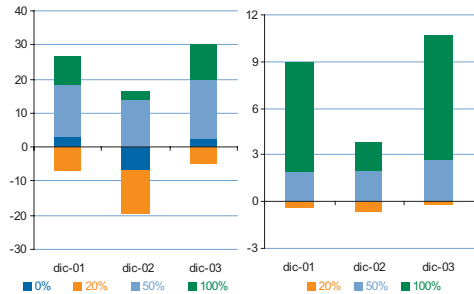


Gráfico III.5. Variación de los saldos de los activos patrimoniales (izda.) y contribución a la variación de sus requerimientos (dcha.) (% y pp). Entidades de depósito (2)



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

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

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

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

III.2. Análisis por entidades

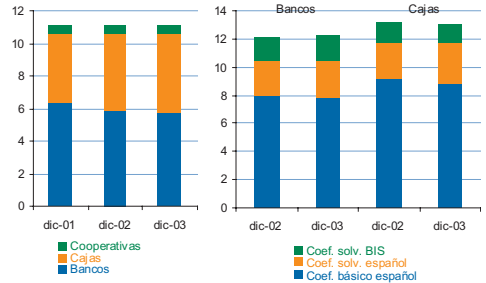
La descomposición del coeficiente de solvencia (4) por tipos de entidades muestra un peso decreciente de los bancos en favor de las cajas. Así, la aportación de las cajas ha aumentado 6 pp en los últimos tres años, hasta alcanzar el 43,8% en diciembre de 2003. Por su parte, el nivel del coeficiente de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

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

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

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

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



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

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

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

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

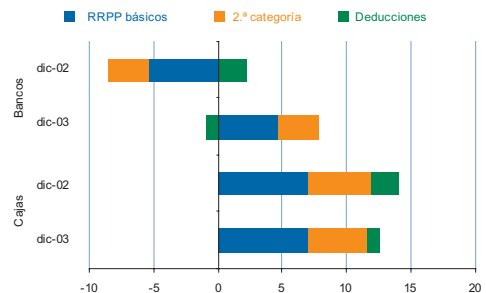


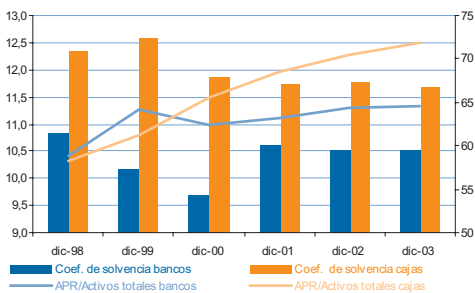
Gráfico III.8. Contribución a la variación de los recursos propios básicos (arriba) y de segunda categoría (abajo) (% y pp). Bancos y cajas



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

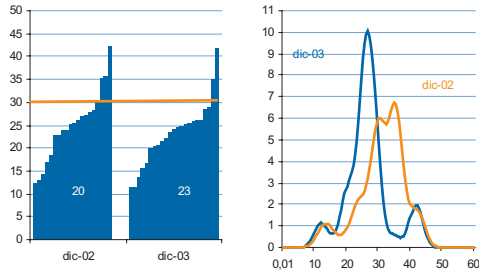
En los bancos, el aumento de los requerimientos por riesgo de crédito (7,3%) ha marcado la evolución de los requerimientos totales. En particular, se ha producido una mayor actividad crediticia en España y un estancamiento de su caída en el exterior, que ha dado lugar a un importante aumento de los requerimientos,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

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



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

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



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

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

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

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

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

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

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

Provisión estadística

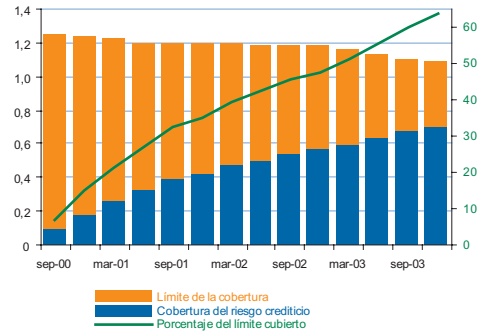
Desde el establecimiento de la provisión estadística en España, en julio de 2000, el fondo estadístico no ha cesado de aumentar, como ya se ha comentado en anteriores IEF (6). A finales de 2003 se situaba en algo más de 6.000 millones de euros, lo que supone un 0,7% de la inversión crediticia total.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

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

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

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

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



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

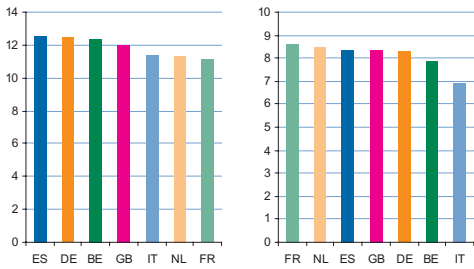
Comparación con la banca europea

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

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

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

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



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

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

Dividendos

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

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

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

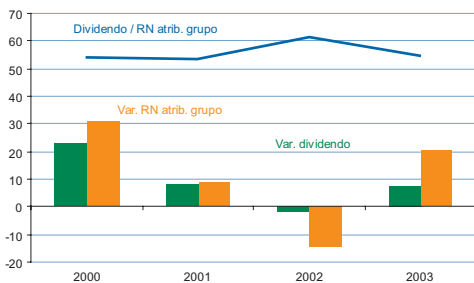
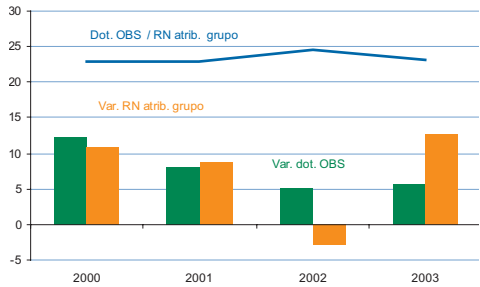


Gráfico III.14. Pay-out de las cajas y tasa de variación interanual de sus componentes (%)



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

Iniciativas de los supervisores y reguladores

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

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

Recuadro III.1

Extensión del enfoque Lamfalussy a la regulación del sector bancario europeo

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

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

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

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

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

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

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

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

Indicadores de estabilidad financiera (FSI). Origen, aspectos metodológicos y elaboración para las entidades de depósito españolas

Cristina Luna (*)

En el marco de una economía globalizada, las últimas crisis económicas han tenido su origen en motivos financieros más que en los aspectos reales de la economía. Esto ha originado que el análisis de la estabilidad financiera y sus vulnerabilidades ocupe cada vez mayor atención. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha publicado un borrador de la Guía de los indicadores de estabilidad financiera (FSI), en el que desarrolla un conjunto de indicadores para el seguimiento de la situación financiera de los países, donde predominan los que se refieren a las entidades de depósito. En este artículo se presentan los FSI para las entidades de depósito aplicados a las españolas, así como su evolución en los últimos cinco años. Su análisis pone de manifiesto que las entidades de depósito nacionales muestran un bajo nivel de vulnerabilidad y disponen de un considerable margen de maniobra para hacer frente a posibles *shocks* adversos no previstos.

1. INTRODUCCIÓN

El análisis de la estabilidad financiera ocupa un papel cada vez más destacado en los bancos centrales nacionales, en los organismos de regulación y supervisión bancaria y en los organismos internacionales de carácter monetario y financiero. Frente al análisis tradicional basado en el seguimiento, casi exclusivo, de un conjunto de indicadores macroeconómicos (evolución de la actividad, de los precios, del empleo y de la situación financiera de empresas, hogares, sector público y sector exterior), la crisis asiática de 1997 y la posterior de Rusia y Latinoamérica en 1998 pusieron claramente de manifiesto la necesidad de incluir otros elementos, de carácter más microeconómico, para poder entender y, en la medida de lo posible, anticipar y prevenir las crisis financieras, que, en la mayoría de casos, tienen importantes repercusiones sobre el sector real de la economía.

Entre los elementos microeconómicos mencionados en el párrafo anterior, el seguimiento exhaustivo del sistema financiero y, en particular, de las entidades de depósito, por su papel central en toda economía moderna, se ha convertido en una pieza clave del análisis de la estabilidad financiera (1). El conocimiento de los diferentes riesgos (de crédito, de

(*) Cristina Luna pertenece al Departamento de Instituciones Financieras del Banco de España. La autora agradece los valiosos comentarios de Jesús Saurina y el apoyo informático recibido de Esther Llorente. Este trabajo se ha cerrado con los datos provisionales del 12 de marzo de 2004.

(1) Véase, por ejemplo, Kaminsky y Reinhart (1999).

liquidez, de mercado, etc.) a los que se enfrentan las entidades bancarias, junto con la evolución de su rentabilidad y solvencia, permite obtener una valoración de la estabilidad del sistema financiero del país en cuestión y, en su caso, de sus vulnerabilidades. Este nuevo marco de análisis más amplio y completo, conocido como análisis macroprudencial (2), se ha plasmado en numerosos países, incluida España, en la aparición de informes de estabilidad financiera que, además del análisis macroeconómico tradicional, incluyen como pieza fundamental el seguimiento de los mercados financieros y de la situación del sistema bancario.

Un primer paso en el análisis macroprudencial es el desarrollo de un conjunto amplio de indicadores sobre la situación de las entidades de depósito. Parece razonable pensar que exista un número mínimo de indicadores, común a todos los países y sistemas bancarios, para facilitar la comparación y el análisis del diferente grado de vulnerabilidad de cada sistema financiero. El FMI ha estado trabajando en la elaboración de una lista de indicadores macroprudenciales o indicadores de robustez financiera [*Financial Soundness Indicators (FSI)*] y, lo que es más importante, en desarrollar una metodología común para su elaboración.

El objetivo de este trabajo es describir el proceso de gestación, todavía no concluido, de los FSI y su marco conceptual (sección 2), explicar su fundamento (sección 3) y su forma de cálculo en España, prestando atención a algunos elementos metodológicos que se considera que podrían ser todavía mejorados (sección 4), y, finalmente, presentar y analizar brevemente los FSI obtenidos para España (sección 5). En la sección 6 se presentan, brevemente, las conclusiones del trabajo.

2. DESARROLLO DE LOS FSI Y MARCO CONCEPTUAL

En 1999, a raíz de las crisis financieras recientes ocurridas en Asia, Rusia y Latinoamérica, en las que se hizo patente la necesidad de realizar análisis macroprudencial y, por tanto, de disponer de información sobre el sector financiero de cada país, de manera pública y periódica, el FMI y el Banco Mundial decidieron emprender programas de valoración de las fortalezas y debilidades de los sistemas financieros de cada país [*Financial Sector Assessment Program (FSAP)*], como herramienta de ayuda en la toma de decisiones sobre la política de respuesta que se ha de seguir, y para evitar que las vulnerabilidades se conviertan en crisis globales.

En el año 2000, el FMI realizó una encuesta entre sus países miembros y organismos internacionales, con el fin de identificar los indicadores más relevantes a efectos del trabajo macroprudencial. La debían realizar las autoridades nacionales y los organismos regionales, en su doble papel de elaboradores y usuarios. Asimismo, se creó un grupo de expertos en FSI, en el que España participa.

(2) Una discusión más en profundidad del alcance de este enfoque puede verse en Borio (2003) y Crockett (1997).

A partir de estos trabajos, en junio de 2001 se presentó una lista de indicadores al Consejo Ejecutivo del FMI (*IMF's Executive Board*). En esta reunión, el Consejo aprobó los indicadores que debían seguirse, a los que denominaron *Financial Soundness Indicators*, y apoyó la elaboración de una Guía metodológica, para promover su realización por los países.

A partir de entonces, el FMI comenzó a elaborar la Guía metodológica sobre estos indicadores (*Compilation Guide on Financial Soundness Indicators*), de la que un primer borrador, para su consulta con la comunidad internacional, fue publicado en marzo de 2003 y un segundo en septiembre. Se espera que, tras las últimas modificaciones propuestas y aprobadas al segundo borrador, en las que se revisó la lista de los indicadores, la versión definitiva esté finalizada y presentada para su aprobación al Consejo Ejecutivo del FMI en la primavera de 2004.

La Guía establece dos conjuntos de indicadores de estabilidad financiera para cada país:

1. Un grupo básico o fundamental (*core indicators*). Estos indicadores solo afectan a las entidades de depósito y, por ello, se considerarán relevantes para todos los países, dado el papel que este sector tiene en todos los sistemas financieros nacionales, ya que ofrecen la posibilidad de juzgar la fortaleza de sus sistemas bancarios.
2. Otro conjunto recomendado o adicional (*encouraged set*), cuya elaboración dependerá de la situación económica de los distintos países y solo son relevantes para algunos. Estos indicadores afectan a los distintos sectores y mercados de la economía y su objetivo es poder juzgar la fortaleza de los mismos, ya que, al ser clientes o mercados en los que operan las entidades de depósito, pueden transmitirles su situación. Se anima a los países a que elaboren este conjunto de indicadores, que afectan a: a) las entidades de depósito; b) las otras entidades financieras; c) las sociedades no financieras; d) las familias; e) la liquidez del mercado de valores, y f) el mercado inmobiliario.

Prácticamente, todos los indicadores propuestos son ratios financieras. Además, la Guía no solo explica cómo elaborar los indicadores, mediante instrucciones muy precisas, sino que también introduce el marco conceptual del que deben extraerse las series necesarias para elaborar los indicadores básicos y los recomendados.

Así, para los indicadores que afectan a las *entidades de depósito* existen dos marcos conceptuales: uno a nivel mundial, basado en los datos del grupo consolidado, y otro a nivel de la economía nacional, que utiliza la información financiera de las entidades individuales. Así, si el interés reside en un país concreto, se estudia prioritariamente la situación de las entidades que operan en dicho país, bien entidades nacionales, bien filiales de entidades extranjeras. Si, por el contrario, lo que interesa es la estabilidad y las repercusiones a nivel internacional, se realiza un análisis consolidado, teniendo en cuenta toda la actividad desarrollada por las entidades de depósito, tanto en su país de origen como en otros países (a través, por ejemplo, de filiales).

Este doble marco para las entidades de depósito se debe a que, en general, un sector financiero global no solo es el transmisor de perturbaciones entre los mercados financieros internos y los sectores residentes (economía nacional), sino que también es el transmisor entre los mercados y sectores externos e internos y, por tanto, es sensible tanto a la situación económica nacional como a la mundial.

El objetivo de los dos marcos conceptuales es diferente:

1. En el ámbito mundial o consolidado, el análisis de la estabilidad financiera. Para elaborar los indicadores en este marco se parte de las cuentas consolidadas a nivel mundial de los grupos de entidades de depósito nacionales del país informante (cuando sean relevantes, también de los subgrupos consolidados de las entidades residentes filiales de entidades extranjeras).
2. En el ámbito nacional o doméstico, el análisis de la relación de las entidades de depósito con la macroeconomía del país. Para elaborar los indicadores se parte de las cuentas individuales de todas las entidades de depósito residentes en el país informante en sus negocios en dicho país (semejante a las cuentas nacionales, pero con algunas series de supervisión).

Por otra parte, para los indicadores que afectan a las otras entidades financieras, las sociedades no financieras, las familias y la liquidez del mercado de valores, solo existe un marco conceptual, que es el de la economía nacional.

Actualmente, la Guía está en su fase de borrador final. Sin embargo, aun cuando fuese su versión definitiva, en los próximos años va a ser un cuerpo vivo sometido a revisiones, ya que también lo está el marco contable y normativo en el que se apoya la Guía: 1) el Sistema de Cuentas Nacionales (SNA 1993); 2) las normas IAS (*International Accounting Standards*), y 3) las normas emitidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), en especial las que se refieren al Acuerdo de Capital (3).

No obstante, el FMI propone que, como primer paso, los países comiencen a elaborar los indicadores a partir de la información de la que actualmente disponen, para, posteriormente, adaptarlos a los conceptos y definiciones y a las fuentes y técnicas que requiere la Guía. De manera que, a medio plazo, los indicadores que elaboren y divulguen los distintos países sean comparables en el tiempo y el espacio.

Asimismo, para las entidades de depósito, la Guía va mas allá de los indicadores de estabilidad financiera, ya que solicita que los países elaboren indicadores de la estructura de su sistema financiero, puesto que su composición varía entre países y en el tiempo, debido tanto al grado de su desarrollo financiero como a su historia, su organización institucional y su cultura.

(3) En 2008 está prevista la nueva publicación del SNA 1993, Revisión 1. En la UE, a partir de 2005, será obligatorio cumplir las IAS adoptadas [Pérez (2003)]. Basilea II, la actual revisión del Acuerdo de Capitales, está previsto que entre en funcionamiento a finales de 2006.

3. FUNDAMENTACIÓN DE LOS FSI

Dado que el objetivo es valorar la situación de las entidades de depósito, los FSI siguen muy de cerca la estructura del método CAMELS (acrónimo de *Capital adequacy, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity* y *Sensitivity to market risks*), desarrollado y utilizado por los supervisores bancarios estadounidenses para clasificar y graduar la intensidad de la vigilancia y las inspecciones in situ a las entidades (4). En realidad, el método CAMELS no es más que un sistema de *rating* de las entidades de depósito, basado en la evaluación de las seis áreas mencionadas, a las que se puntúa de 1 a 5, dando como resultado el *rating* de la entidad y que, cuanto mayor sea, mayor es la vulnerabilidad de la entidad.

Desde 1979, este modelo se utiliza por los reguladores y supervisores federales de Estados Unidos y se ha demostrado su utilidad como una potente herramienta interna de supervisión para evaluar, de manera uniforme, la situación de las entidades financieras. Por ello, las ratios financieras que tienen mayor difusión, y que representan las distintas áreas de valoración de este modelo, son las que más se utilizan internacionalmente por los analistas, reguladores y supervisores de la situación financiera de las entidades. No obstante, los distintos países ni siempre utilizan las mismas ratios ni existe homogeneización en su definición, pues, en cierto modo, esto depende del país en cuestión y de su desarrollo estadístico-financiero, de la peculiaridad de su sistema político-financiero y de su organización institucional.

Los componentes de este modelo están muy interrelacionados y son (5):

Idoneidad del capital o de los recursos propios (Capital adequacy). Las entidades financieras están fuertemente apalancadas, por lo que se espera que mantengan capital suficiente de acuerdo con: 1) la naturaleza y el grado de los riesgos que asumen, y 2) la habilidad de la gestión para identificar, medir, observar y controlar los riesgos. Los recursos propios deben poder cubrir las pérdidas no esperadas y, por tanto, deben analizarse todos los riesgos en los que incurren las entidades, así como la calidad (composición) de dichos recursos propios.

Calidad de los activos (Asset quality). Se asocia principalmente con el volumen actual y potencial del riesgo de crédito relacionado con la cartera de crédito e inversión, adjudicación de inmuebles, otros activos y operaciones fuera de balance. En este sentido, debe valorarse correctamente el riesgo de crédito y tenerse en cuenta la diversificación, calidad y concentración de activos, así como la política de provisiones e inversión crediticia. No obstante, también debe tenerse en cuenta cualquier riesgo que pueda afectar al precio de mercado de los activos.

(4) El modelo CAMEL fue adoptado, por vez primera, por el Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC) en 1979. En 1997 se le añadió la S, al aumentarse a seis los componentes del *rating*.

(5) Office of Banks and Real Estate, UFIRS (1997).

Gestión razonable (Management soundness). Se analiza la capacidad del consejo y de los directores, en sus respectivos papeles, para identificar, medir, vigilar y controlar los riesgos en los que incurren las instituciones financieras en su actividad, para asegurar su viabilidad y eficiencia al operar de acuerdo con las leyes y regulaciones. Este es un componente difícil de caracterizar a través de indicadores cuantitativos basados en la información financiera suministrada por las entidades, por lo que los FSI, en su versión actual, no lo recogen.

Rentabilidad (Earnings and profitability). Se analiza la tendencia de los beneficios, así como su sostenibilidad y calidad. Una inadecuada gestión o excesivo riesgo de crédito puede afectar a la cantidad y calidad de los beneficios, del mismo modo que un gran riesgo de mercado puede afectar a su volatilidad. La calidad es menor si descansa en beneficios extraordinarios o sucesos irrepetibles o una fiscalidad favorable. La tendencia puede venir afectada por la dificultad de obtener financiación, por unos gastos de explotación descontrolados, una mala estrategia o una pobre gestión de la exposición a otros riesgos.

Liquidez (Liquidity). Se analiza la posición de liquidez actual y sus futuras fuentes en comparación con sus necesidades, así como la habilidad y capacidad de reacción de la gestión ante cambios inesperados en las fuentes de financiación o en las condiciones del mercado que obliguen a una liquidación rápida de los activos, de manera que los costes sean mínimos. Del mismo modo, se vigila que la liquidez no se mantenga a un coste excesivo o que no descansa en una financiación difícil de conseguir en tiempos de crisis financieras o condiciones adversas de los mercados.

Sensibilidad al riesgo de mercado (Sensibility to market risk). Se analiza el grado en que los cambios en los tipos de interés, los tipos de cambio, los precios de las mercancías y los precios de las acciones pueden afectar a los beneficios o al capital de las entidades. Esta sensibilidad también depende del tamaño y del tipo de actividades de las entidades, ya que, para la mayoría de ellas, este riesgo no está en la cartera de negociación, porque su fuente principal son los cambios de los tipos de interés; mientras que para las entidades grandes una fuente importante suelen ser las variaciones de los tipos de cambio, y solo para muy pocas entidades el mayor riesgo está en la cartera de negociación.

Por otra parte, el modelo que subyace a las seis recomendaciones que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (6) realizó para mejorar la transparencia bancaria, quizás con la excepción de las políticas contables, es el CAMELS.

En definitiva, el modelo en el que se apoyan los FSI es el CAMELS. Por tanto, los FSI intentan valorar, para el conjunto de las entidades de depósito que operan en un país, su solvencia, calidad de los activos, rentabilidad,

(6) BCBS (1998).

liquidez y capacidad para hacer frente al riesgo de mercado, a partir de la información contenida en su balance y su cuenta de resultados.

4. ELABORACIÓN DE LOS FSI DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS. DIFERENCIAS METODOLÓGICAS CON LOS FSI DEL FMI

El Banco de España ha comenzado a elaborar los indicadores de estabilidad financiera de las entidades de depósito españolas (FSI), basándose en la información de la que actualmente dispone y siguiendo, en lo posible, las definiciones que contiene el actual borrador de la Guía, dejando para una segunda fase los indicadores estructurales. No obstante, existen diferencias metodológicas entre los FSI elaborados por el Banco de España y los propuestos por el FMI, que se explican a continuación.

La principal diferencia entre los indicadores que aquí se presentan y los que el FMI propone, está en el concepto de consolidación, y no en las definiciones de las series necesarias para construir cada indicador o ratio. Esta diferencia se debe a que, para el FMI, la matriz de un grupo de entidades de depósito solo consolida sus cuentas con todas sus entidades de depósito dependientes. Para España, de acuerdo con la Directiva 2000/12/EC del Parlamento y del Consejo europeo, de 20 de marzo de 2000, y las circulares del Banco de España 4/1991 y 5/1993, la matriz consolida sus cuentas con todas sus entidades financieras dependientes, excepto las compañías de seguros. Es decir, el grupo consolidable de entidades de depósito está formado, según el FMI, por solo entidades de depósito y, según el Banco de España, por entidades de depósito y otras entidades financieras distintas de empresas de seguros.

El anejo 1, parte primera, contiene toda la lista de los indicadores para las entidades de depósito solicitados en la Guía (FSI) y los que aquí se presentan (BE), utilizando distintas denominaciones para indicar aquellos casos en los que ambos indicadores difieren. El anejo 1, parte segunda, menciona aquellos en los que la metodología de su construcción se aparta de la propuesta en la Guía y las razones de tal separación.

Los FSI de las entidades de depósito son veintinueve, de ellos doce se consideran básicos y diecisiete recomendados. Se han realizado todos los básicos y, prácticamente, todos los recomendados, como refleja el cuadro 1. Sin embargo, en lugar de presentar dos grupos de indicadores, uno para el ámbito consolidado y otro para el nacional, de momento solo se ofrecen los relativos al consolidado.

No obstante, para los indicadores relativos a la calidad de los activos, con el fin de integrar, en alguna medida, el marco de los indicadores nacionales dentro de los consolidados y de presentar de una forma más didáctica la interrelación entre ambos ámbitos, la sectorización de la inversión crediticia (7) se realiza tanto para los residentes como para los no

(7) Por inversión crediticia se entiende la suma del crédito y los valores de renta fija.

CUADRO 1

FSI	FSI DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO					
	Solicitados en la Guía			Realizados por el BE		
	Total	Básicos	Recomendados	Total	Básicos	Recomendados
Idoneidad del capital	3	2	1	3	2	1
Calidad de los activos	9	3	6	7	3	4
Rentabilidad	6	4	2	6	4	2
Liquidez	2	2	0	2	2	0
Sensibilidad al riesgo de mercado	9	1	8	7	1	6
Total	29	12	17	25	12	13

residentes. Asimismo, se ofrece la inversión crediticia consolidada local en España (la realizada desde España frente a residentes, más conocida como negocios en España con residentes), por sector de contrapartida y tipo de actividad, lo que da una medida de la exposición a la situación económica del país (ámbito nacional).

Es más, del mismo modo, la inversión crediticia frente a los no residentes en España se ofrece por áreas geográficas y para algunos países; para estos se distingue no solo su sectorización, sino también su actividad local, es decir, la realizada por sucursales y filiales de las entidades de depósito nacionales, localizadas en otro país y realizadas con los residentes de dicho país.

El análisis de los FSI se complementa con la dispersión entre entidades, ya que las ratios promedio que se obtienen de los datos agregados del sistema bancario pueden enmascarar vulnerabilidades en determinadas entidades. En este caso, resulta importante identificar la importancia relativa de las entidades con un comportamiento significativamente peor que el promedio de las entidades de depósito del país.

Finalmente, dentro de un sistema financiero hay diferencias importantes entre grupos de entidades que hacen necesario un análisis diferenciado. Es lo que se conoce como *peer group analysis* o análisis por grupos. La formación de estos grupos puede responder al tamaño de sus activos, al tipo de actividad desarrollada o a la naturaleza de su propiedad.

Como puede apreciarse en el cuadro 2, en diciembre de 2003 había 171 grupos consolidados de entidades de depósito en España; de ellos, 150 eran nacionales (ninguno de capital público) y 21 extranjeros (filiales de entidades de propiedad extranjera, con sus subgrupos). No obstante, dado el poco peso estructural que los subgrupos de la banca extranjera tienen en nuestro país, ya que, en diciembre de 2003, representaban el 4,6% de los activos totales medios (ATM) del total de los grupos consolidados, los indicadores de las entidades nacionales (95,4%) tienden a coincidir con los de las residentes.

CUADRO 2				
GRUPOS CONSOLIDADOS DE ENTIDADES EN ESPAÑA				
	Diciembre 2002		Diciembre 2003	
	N.º entidades	% ATM	N.º entidades	% ATM
Total	173	100	171	100
Nacionales	152	95,84	150	95,37
Extranjeros	21	4,16	21	4,63

Por este motivo, dada la importancia de las entidades nacionales a la hora de analizar la estabilidad del sistema financiero español y a que la propuesta de la Guía es centrarse en dichas entidades, tanto la presentación de los indicadores (anexo 2) como el análisis y la dispersión de los mismos solo se realizan para los grupos nacionales (8).

5. FSI PARA LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO NACIONALES (ÁMBITO CONSOLIDADO)

Todos los indicadores que siguen se han construido como una media ponderada de las ratios de cada uno de los 150 grupos de entidades nacionales, siendo los factores de ponderación, para cada indicador, la participación de cada grupo en los respectivos denominadores de las ratios.

5.1. Idoneidad del capital

El coeficiente de solvencia (indicador básico) de todas las entidades de depósito nacionales consolidadas, medido con la definición del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y en el que los recursos propios son el capital regulatorio, se ha mantenido estable en los últimos años, situándose en el 12,5% en diciembre de 2003 (igual que el del año anterior), muy por encima del mínimo exigido del 8% (anexo 2).

En cuanto a la distribución de los coeficientes de solvencia de las entidades, en diciembre de 2003 se observa que, de las 150 entidades, 51 tienen su ratio comprendida entre el 11% y el 13%, representando el 62,9% de los activos ponderados por riesgo del sistema nacional y el 65,2% de los activos totales medios. Por el contrario, las entidades con ratio entre el 10% y el 11% tienen un mayor riesgo en sus activos en relación con sus activos medios (cuadro 3).

A su vez, en el último año se aprecia un ligero desplazamiento hacia la derecha de la distribución de la ratio de las entidades nacionales, tanto

(8) Este hecho, además de la fecha de cierre en la captación de los datos, explica las pequeñas diferencias que pueden existir, en su caso, entre los datos publicados en este trabajo y los que aparecen en el «Informe de estabilidad financiera», que también se publica en este mismo número de *Estabilidad financiera*.

CUADRO 3

COEFICIENTE DE SOLVENCIA TOTAL
Diciembre 2003

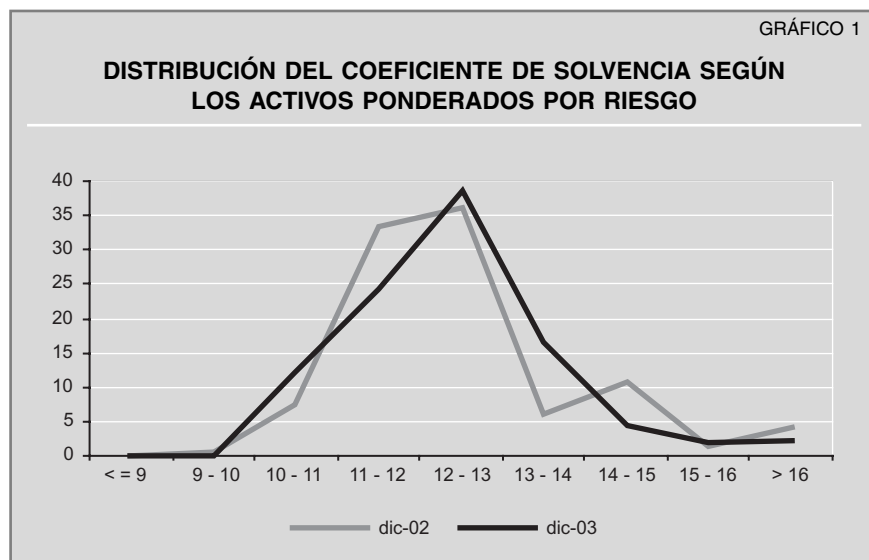
Ratio	N.º entidades	% activos ponderados por riesgo	% ATM
< = 9	1	0,01	0,01
9 - 10	2	0,1	0,08
10 - 11	19	12,12	9,87
11 - 12	24	24,34	25,92
12 - 13	27	38,5	39,3
13 - 14	15	16,52	15,98
14 - 15	16	4,37	4,45
15 - 16	5	1,9	2,24
> 16	41	2,15	2,14
Total	150	100	100

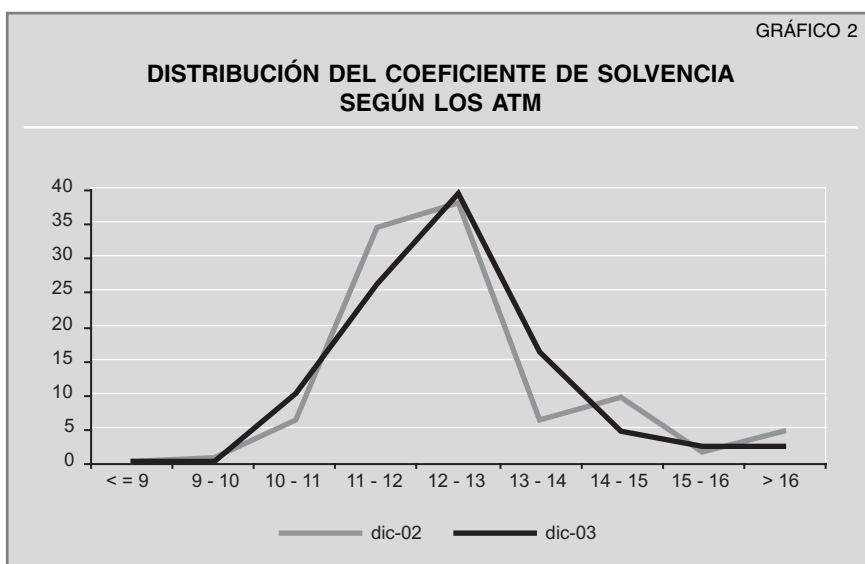
en términos de su ponderación como de activos totales medios (ATM), sobre todo para los tramos centrales, lo que implica una mejora de la solvencia de estas entidades (gráficos 1 y 2).

El coeficiente de solvencia básico (básico), que solo tiene en cuenta el capital de mayor calidad o de primera categoría (*Tier 1*), ha manifestado un suave descenso en todo el período considerado, al pasar del 9,4% a finales de 1999 al 8,5% en diciembre de 2003; aun así, está muy por encima del 4% mínimo exigido implícitamente (9). De estas dos medidas se deduce que, en diciembre de 2003, los recursos propios básicos suponían el 68% de los totales (anexo 2, cuadro 4 y gráficos 3 y 4).

Otra medida que aproxima la solvencia de las entidades es el apalancamiento financiero. En este sentido, *la ratio entre el capital regulatorio*

(9) El capital de segunda categoría no puede superar el 100% del capital básico.





básico o de primera categoría y los activos totales (básico), sin ponderar por su riesgo, se ha mantenido estable entre 1999 y 2003, fecha en la que presenta un valor del 5,8%.

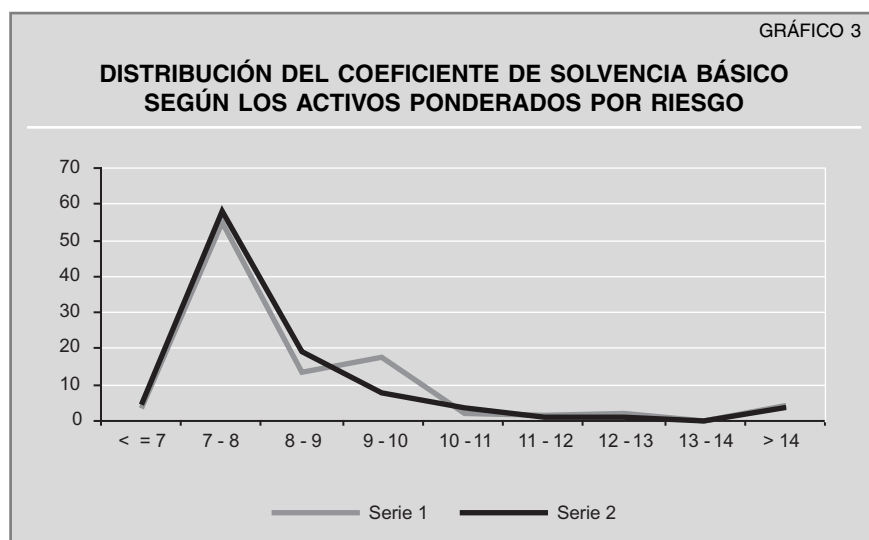
5.2. Calidad de los activos

De este grupo de nueve indicadores, no se han realizado, por falta de información, dos de los recomendados: *la posición bruta activa en derivados financieros sobre el capital y la posición bruta pasiva en derivados financieros sobre el capital*. A su vez, el *crédito para inmuebles residenciales respecto al total crédito* se ha aproximado por el crédito en España a los hogares residentes para la adquisición de vivienda con garantía hipotecaria, y el *crédito para inmuebles comerciales respecto al total crédito*, por el crédito en España a la construcción y las actividades inmobiliarias residentes. Aun reconociendo que este último indicador es una aproxi-

CUADRO 4

**COEFICIENTE DE SOLVENCIA BÁSICO
Diciembre 2003**

Ratio	N.º entidades	% activos ponderados por riesgo	% ATM
< = 7	8	5,21	4,66
7 - 8	12	58,27	60,75
8 - 9	20	19,12	17,72
9 - 10	22	7,67	6,75
10 - 11	22	3,43	3,14
11 - 12	7	1,18	1,16
12 - 13	9	1,07	1,41
13 - 14	5	0,18	0,2
> 14	45	3,88	4,21
Total	150	100	100



mación algo burda de lo que pretende medir (10), se considera útil su presentación.

Morosidad

La ratio de morosidad (básico), medida como la relación entre los activos dudosos y la inversión crediticia total (créditos más renta fija frente a todos los sectores) (11) se ha mantenido estable en el período considerado, situándose a finales de diciembre de 2003 en el 0,9% (anexo 2).

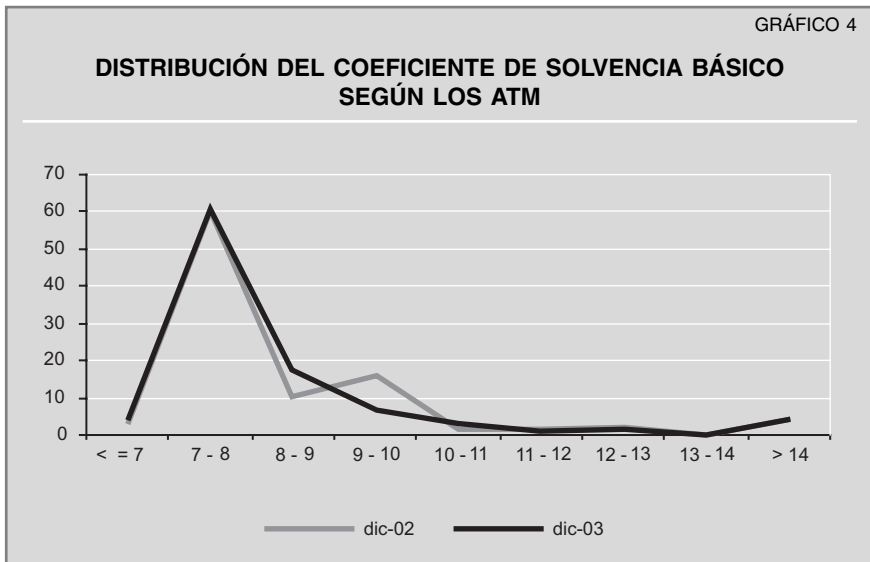
Al analizar la ratio de morosidad de las entidades nacionales por tramos, se observa que, de las 150 entidades, 22, que concentran casi el 50% de la inversión crediticia y de los ATM, tienen su *ratio* comprendido entre el 1% y el 1,5%, y que para estas entidades la inversión crediticia es ligeramente menor a sus ATM, en comparación con la media del sistema, lo que indica un tipo de negocio más diversificado. Es más, 111 entidades, que representan algo más del 50% del crédito y de los ATM, tienen una *ratio* de morosidad menor del 1%, lo que pone de manifiesto la baja morosidad del sistema bancario español (cuadro 5 y gráficos 5 y 6).

Al observar la evolución de la ratio en comparación con el año anterior, se manifiesta tanto la concentración aludida como la mejora de las entidades hacia los tramos bajos de morosidad, ya que la curva se desplaza ligeramente a la izquierda.

La ratio de activos dudosos, netos de sus provisiones específicas, sobre el capital básico (básico) suele ser bastante volátil. En diciembre de

(10) Según la Guía, el crédito comercial es cualquier crédito garantizado por inmuebles comerciales, crédito a empresas de la construcción y a empresas involucradas en actividades inmobiliarias, de manera que estos créditos incluyen edificios, estructuras y el terreno asociado utilizado por las empresas para su venta al pormenor, por mayor, manufacturas u otros fines semejantes. El crédito a la construcción que aquí se presenta incluye, además, el crédito concedido para obras de ingeniería civil.

(11) Se ha incluido la inversión crediticia total en lugar de la inversión crediticia frente al sector privado, porque, dado el carácter internacional de las entidades españolas y su localización en países emergentes, se ha preferido tener en cuenta la inversión crediticia en Administraciones Públicas y en entidades de crédito, por su posible morosidad.



2003, la ratio se situó en el 4,3%, indicando, por un lado, el bajo nivel de morosidad y, por otro, la elevada cobertura con provisiones específicas (anejo 2).

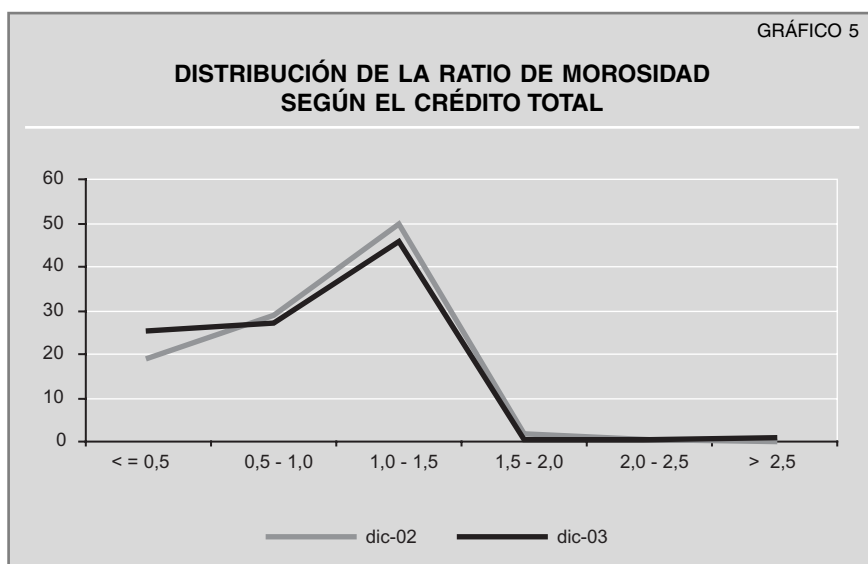
Esta ratio se ofrece para permitir su comparación internacional, ya que actualmente es la propuesta en la Guía. Además, se considera que también podría clasificarse entre los indicadores para analizar la idoneidad del capital. Es decir, la inversión crediticia dudosa que no está cubierta con provisiones de insolvencia deberá estar cubierta con capital.

Por este motivo, y teniendo en cuenta los últimos avances de BCBS en relación con el Nuevo Acuerdo de Capitales (Consenso de Madrid de octubre de 2003), se considera que una ratio más representativa sería la de «activos dudosos netos del total de provisiones para insolvencias sobre el total capital regulatorio». Hasta el Consenso de Madrid, el borrador del Nuevo Acuerdo, para el IRB, motivado por las diferentes prácticas que los distintos países siguen en cuanto a provisiones, establecía que el capital debía absorber tanto las pérdidas esperadas como las no espera-

CUADRO 5

**RATIO DE MOROSIDAD
Diciembre 2003**

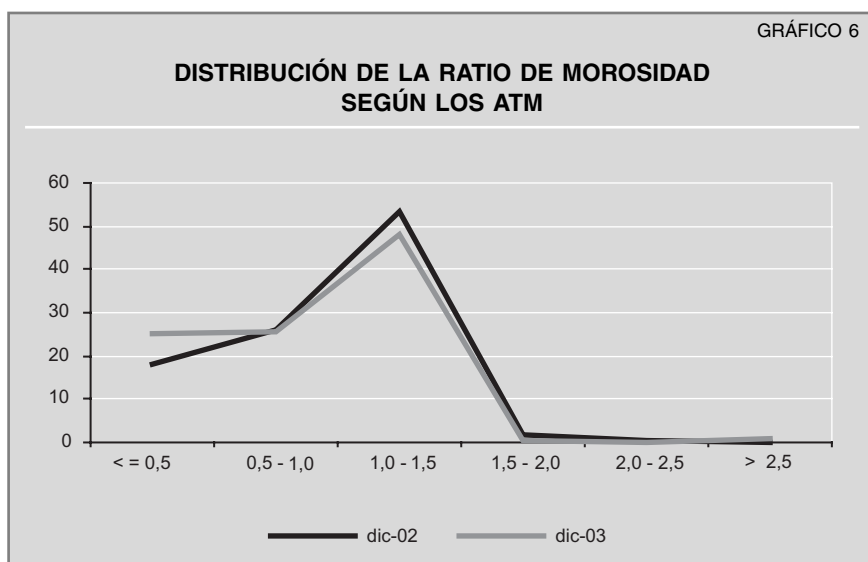
Ratio	N.º entidades	% total crédito	% ATM
< = 0,5	50	25,46	24,99
0,5 - 1,0	61	26,93	25,42
1,0 - 1,5	22	45,93	48
1,5 - 2,0	3	0,6	0,54
2,0 - 2,5	6	0,24	0,22
> 2,5	8	0,85	0,82
Total	150	100	100



das. Desde octubre de 2003, el Nuevo Acuerdo ha dado un giro, acordando que el capital solo debe absorber las pérdidas inesperadas, y las provisiones, las esperadas.

Por ello, se ofrece también *la ratio de activos dudosos netos de todas las provisiones para insolvencias en relación con el total capital regulatorio*, que, además de ser más representativa, es más estable y permite una mayor comprensión de su resultado y de las desviaciones respecto a su propia media. Nótese que se incluye también la provisión estadística, un instrumento novedoso de regulación bancaria prudencial que refuerza la solvencia y la estabilidad del sistema financiero español (12).

(12) Un análisis detallado de su funcionamiento puede verse en Saurina (2002).



CUADRO 6

RATIO DE DUDOSOS NETOS DEL TOTAL PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS SOBRE EL TOTAL CAPITAL REGULATORIO Diciembre 2003			
Ratio	N.º entidades	% total capital	% ATM
< = -10	82	32,26	30,22
-10 - -5	45	65,46	67,11
-5 - 0	16	1,4	1,84
> 0	7	0,88	0,83
Total	150	100	100

Esta ratio para las entidades nacionales, en diciembre de 2003, es del $-8,9\%$, frente al $-7,6\%$ del año anterior, lo que significa que las provisiones para insolvencias son mucho más altas que los activos dudosos que se han de cubrir. De esto se deduce que las entidades españolas, en general, presentan una elevada capacidad de maniobra ante la aparición de dificultades originadas por el riesgo de crédito. Es más, solo siete entidades, que representan alrededor del $0,9\%$ del capital del sistema y de los ATM, no tienen los dudosos totalmente cubiertos con las provisiones para insolvencias (anejo 2 y cuadro 6).

Por otra parte, la evolución por tramos de la *ratio* en comparación con el año anterior se mueve hacia la izquierda, tanto en términos de capital regulatorio como de ATM, lo que implica una mejora en casi todos los tramos (gráficos 7 y 8).

Distribución sectorial y por áreas geográficas

En cuanto a la *distribución sectorial (básico) y geográfica (recomendado) de la inversión crediticia*, se observa que se concentra, en un alto grado, en el sector residente en España. En diciembre de 2003, los resi-

GRÁFICO 7

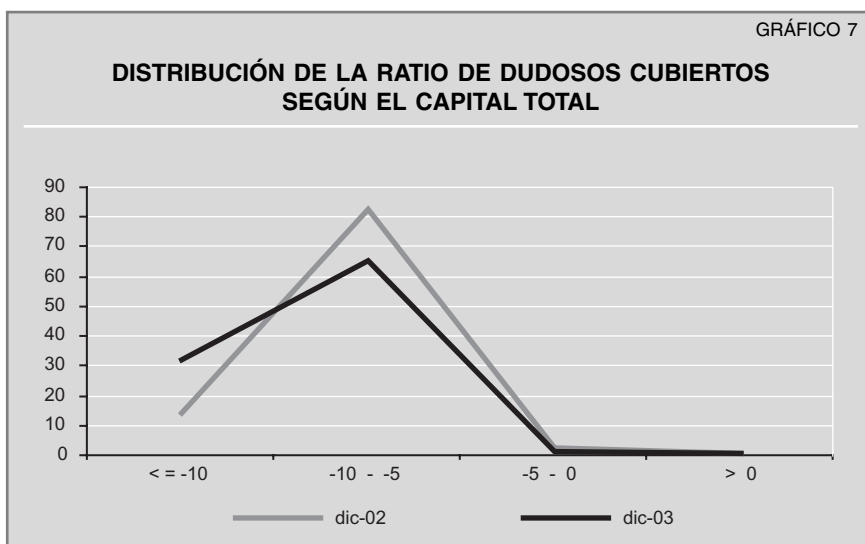
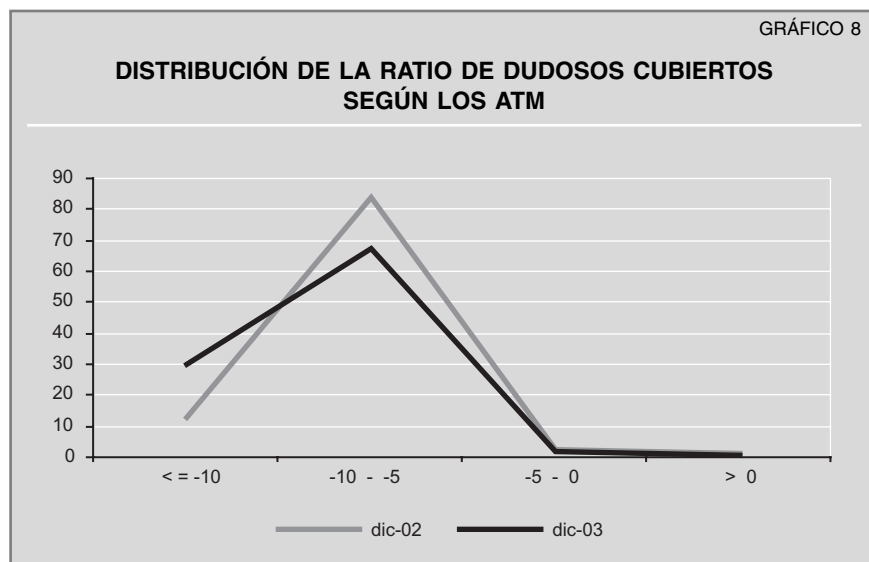


GRÁFICO 8



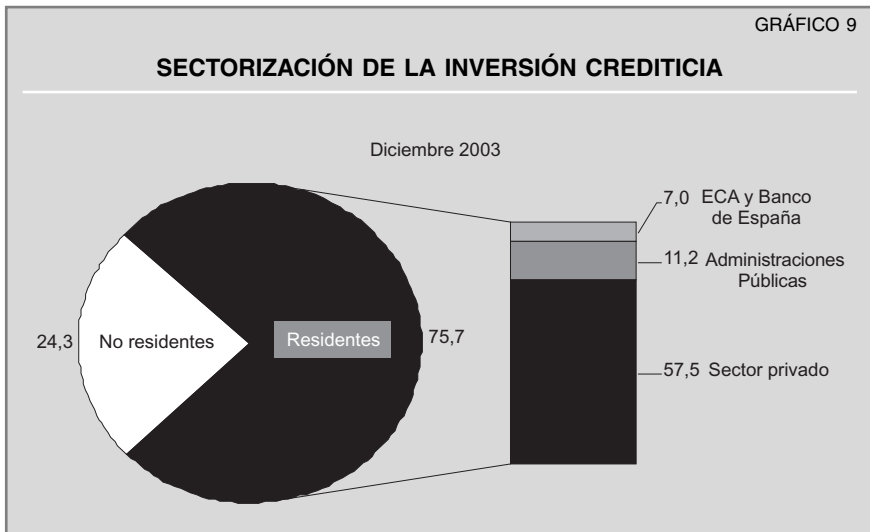
dentos alcanzan el mayor nivel de participación del período considerado, al situarse en el 75,7% de la inversión crediticia total. El negocio con los residentes se realiza, como es lógico, casi en su totalidad en España, ya que la operativa local es el 75,4%, mientras que el negocio desde el extranjero con residentes solo representa el 0,3%. A su vez, la mayor cuota del negocio en España con residentes le corresponde a los otros sectores distintos de las entidades de crédito y bancos centrales y Administraciones Públicas (en adelante, sector privado), formado, principalmente, por las sociedades no financieras (13) y los hogares, que absorben el 57,5% (anejo 2 y gráfico 9).

Sin embargo, solo hay cuatro entidades con vocación internacional (aquellas en las que el peso de los residentes es inferior o igual al 80% de la inversión crediticia), que, en su conjunto, representan cerca de la mitad de la inversión crediticia y de los ATM de las entidades nacionales. Además, el hecho de que su inversión crediticia pese menos en el conjunto del sistema que sus ATM indica que realizan un diversificado negocio bancario. A su vez, la participación de los residentes para casi todo el resto de entidades nacionales (136 de las 150) es superior al 90%, aunque en conjunto el peso de su inversión crediticia y de sus ATM solo representa algo más del 30% del total nacional. Es más, para estas últimas entidades su inversión crediticia pesa más que sus ATM sobre el total, lo que implica un tipo de negocio más tradicional (cuadro 7).

Al atender a la composición sectorial y por ramas de actividad de la inversión crediticia local en España de las entidades nacionales con el sector privado residente (14) (57,3%), cabe destacar que la renta fija tie-

(13) También incluye a las sociedades distintas de las entidades de crédito.

(14) El total crédito y renta fija local con el sector privado residente no suma lo mismo que la inversión crediticia local con dicho sector, por las distintas fuentes de información utilizadas. Así, mientras que para el total se utilizan los estados consolidados, para su distribución por instrumentos y actividades se utilizan los individuales. No obstante, este desglose permite un mayor análisis y su evolución y estructura es fiable, a pesar de las pequeñas discrepancias.



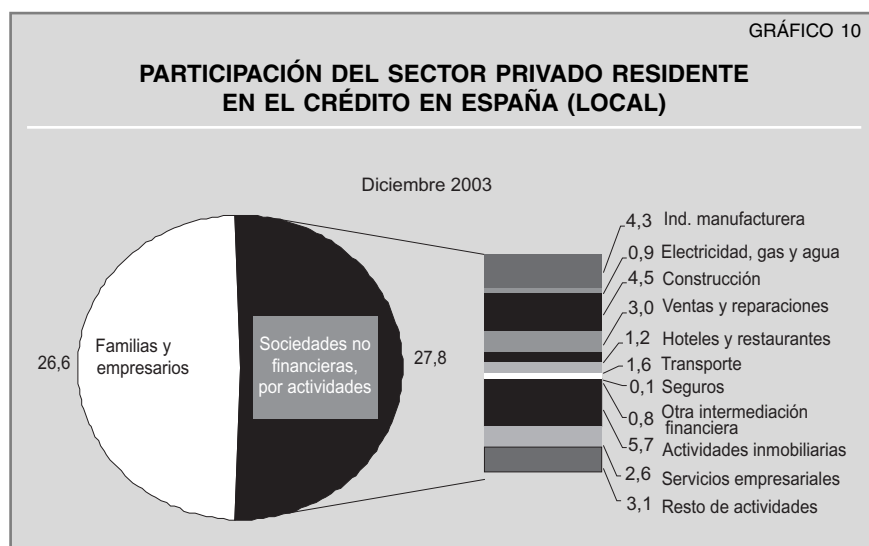
ne muy poco peso (el 1,5%), mientras que el crédito a sociedades distintas de las entidades de crédito es del 27,8% y ha venido creciendo en los últimos años. De este, la industria absorbe el 9,7%, del que la construcción el 4,5%, y los servicios el 15%, de los que los inmobiliarios el 5,7%. A su vez, mientras que, desde 1999, las manufacturas han ido perdiendo peso, la construcción y, principalmente, los promotores inmobiliarios han ido ganando cuota. Por su parte, los hogares españoles también han ganado participación en la inversión crediticia, pasando del 21,1% en 1999 al 26,6% en diciembre de 2003, debido, prácticamente, al aumento del peso del crédito hipotecario para la adquisición de la vivienda propia, que pasa del 14% al 18,8% (gráfico 10).

Los no residentes representan para las entidades nacionales el 24,3% de la inversión crediticia total, habiendo perdido 10 puntos porcentuales (pp) de peso respecto a su máximo del 34,3% de 2000, aunque en este cambio también ha influido el tipo de cambio (depreciación de monedas latinoamericanas y apreciación del euro). Aun así, lo que más llama la atención, aunque está influido por el tipo de cambio, es que la actividad local (la realizada en el país del no residente) con no residentes de las entidades nacionales ha pasado del 22,2% en diciembre de 2000 al 13,4% en diciembre de 2003, y que los sectores no residentes que más peso han perdido son las Administraciones Públicas, seguidos por el sector privado, ambos fenómenos explicados por la evolución en Latinoamérica.

CUADRO 7

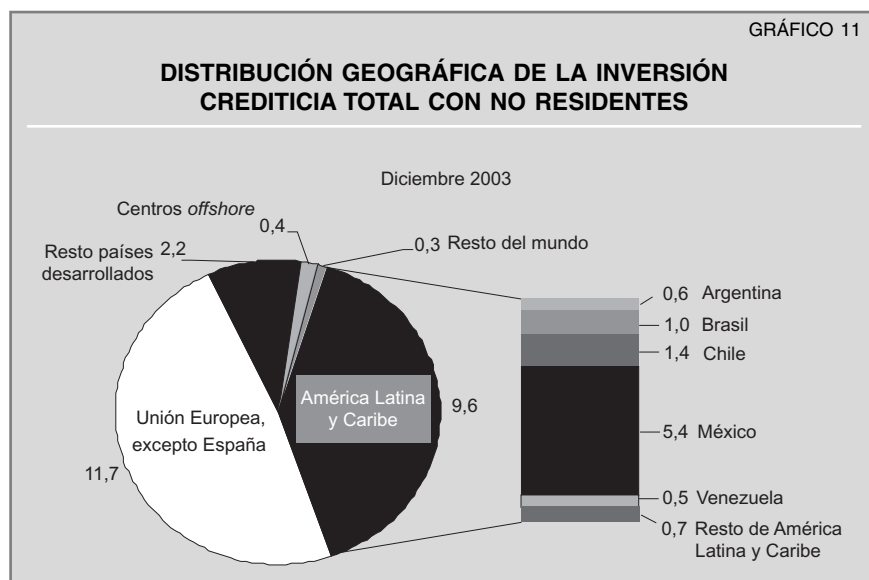
RATIO DE PARTICIPACIÓN DEL TOTAL RESIDENTES EN LA INVERSIÓN CREDITICIA. Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% total crédito	% ATM
< = 80	4	44,85	46,83
80 - 90	10	21,84	21,58
90 - 100	136	33,31	31,6
Total	150	100	100



La distribución geográfica de la inversión crediticia frente a los no residentes de las entidades nacionales (24,3%) se concentra, principalmente, en la Europa comunitaria (11,7%) y en Latinoamérica (9,6%). No obstante, la distribución entre ambas áreas sigue una evolución y composición operativa y sectorial muy distinta (gráfico 11).

Así, la cuota de los europeos ha aumentado desde 1999, pasando del 10,7% al 11,7%. Mientras que en 1999 se concentraba, principalmente, en entidades de crédito y bancos centrales (han pasado del 6,4% al 4,1%), actualmente se concentra en el sector privado (del 2,4% al 5,3%). Además, aunque es un crédito concedido, principalmente, desde el exterior (del 7,2% al 8%), el ligero aumento del crédito local (del 3,5% al 3,7%) y, principalmente, la moneda única pueden explicar el cambio que ha tenido lugar entre financiar al sistema bancario a pasar a financiar al sector privado.



CUADRO 8

CRÉDITO RESIDENCIAL A RESIDENTES			
Diciembre 2003			
Ratio	N.º entidades	% total crédito	% ATM
< = 10	29	2,3	2,23
10 - 20	52	59,87	60,71
20 - 30	43	22,06	21,77
30 - 40	20	13,51	13,12
> 40	6	2,26	2,17
Total	150	100	100

Por su parte, la cuota de Latinoamérica ha disminuido, pasando desde su nivel máximo del 17,6% en 2000, al 9,6% en diciembre de 2003, fecha en la que la cuota está muy distribuida entre todos los sectores del área, debido tanto a la caída de las Administraciones Públicas y del sector privado como al ligero aumento de la cuota de las entidades de crédito y bancos centrales. Asimismo, es una inversión crediticia, que se basa en la operativa local; o, dicho de otro modo, el crédito interno (15) concedido en Latinoamérica tiene una cuota en el conjunto del crédito consolidado de las entidades de depósito españolas del 8,2%, mientras que el externo o transfronterizo es solo del 1,4%.

Para todo el período analizado, los países en los que las entidades nacionales presentan mayor inversión crediticia son, por este orden, México, Chile, Brasil, Argentina y Venezuela, absorbiendo en su conjunto, en diciembre de 2003, el 8,9% de la cuota latinoamericana total y el 7,7% de la local. De ambas cuotas, más de la mitad corresponde a México, con el 5,4% y el 4,7%, respectivamente.

(15) Crédito otorgado por las entidades españolas residentes en los países latinoamericanos frente a los residentes en el país en el que están localizadas.

GRÁFICO 12

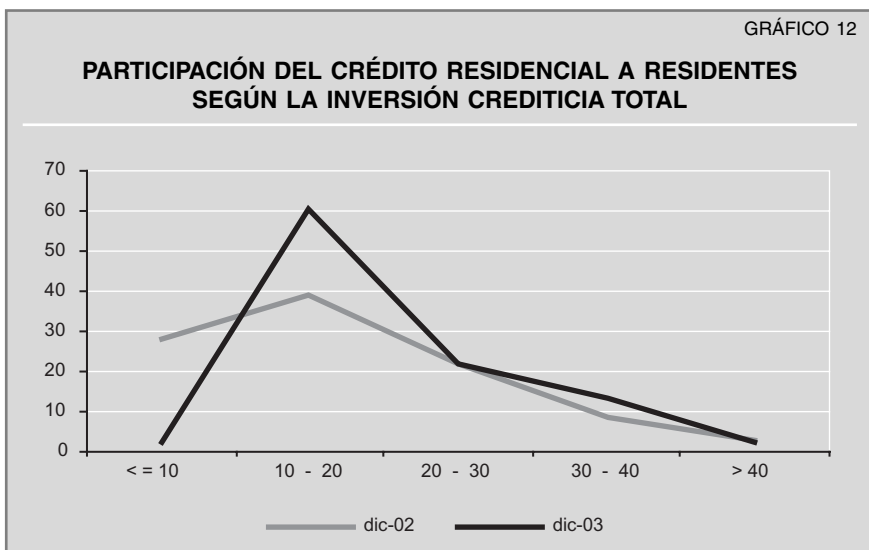
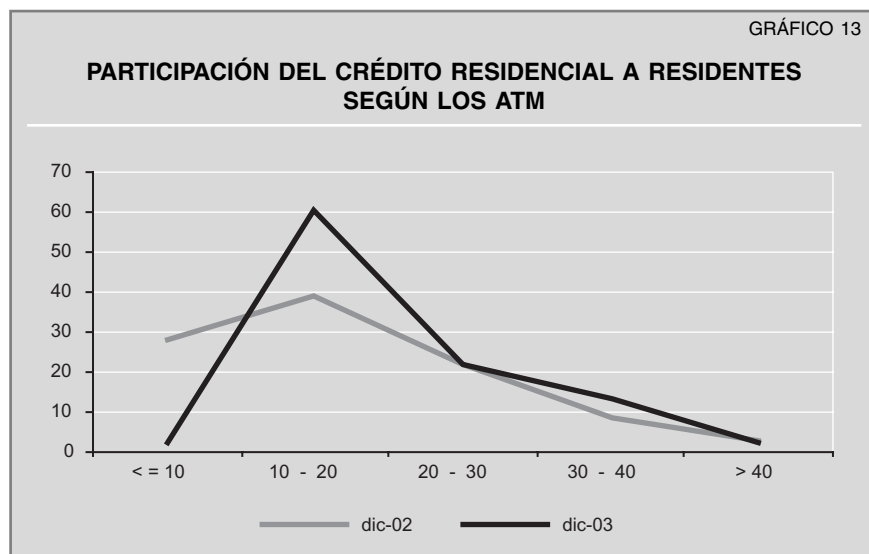


GRÁFICO 13



En resumen, la inversión crediticia frente a no residentes se concentra en países desarrollados y en Latinoamérica. Es más, los países desarrollados absorben el 13,9% de la inversión total, que se realiza, mayoritariamente, a través de operaciones transfronterizas (8,8%) y se destina, principalmente, a entidades de crédito y bancos centrales (5,1%) y al sector privado (6,4%). A su vez, en Latinoamérica se concentra el 9,6% de la inversión total, siendo esta una operativa mayoritariamente local, pero bastante diversificada entre los distintos sectores y polarizada, en buena medida, en países con calificación crediticia *investment grade* (México y Chile).

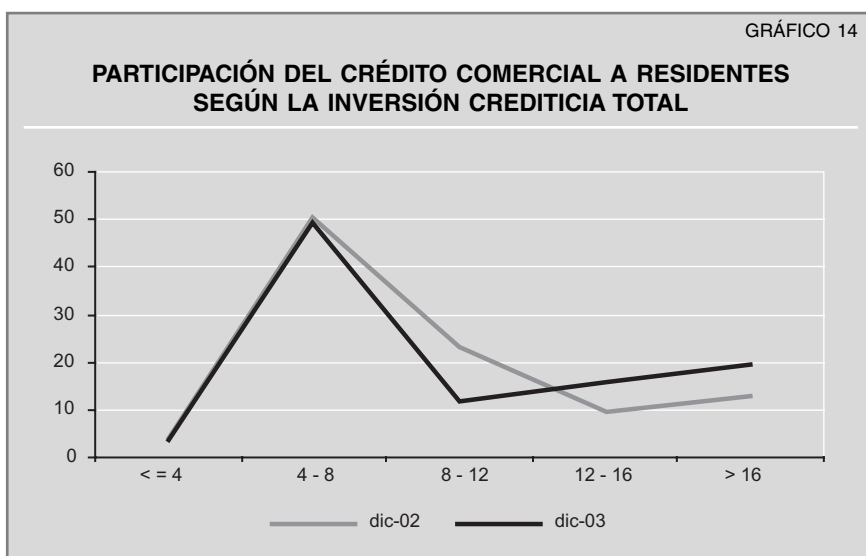
La ratio del crédito para inmuebles residenciales en España respecto al total crédito (recomendado), en junio de 2003, se situó en el 18,3% del total crédito, frente al 14% en que estaba en diciembre de 1999. El fuerte crecimiento del crédito hipotecario para vivienda ha tenido lugar principalmente en los dos últimos años (anejo 2, cuadro 8 y gráficos 12 y 13).

La ratio del crédito para inmuebles comerciales en España respecto al total crédito (recomendado) ha aumentado de manera notable en los últimos años, al pasar de representar el 6,1% de la inversión crediticia del

CUADRO 9

**CRÉDITO COMERCIAL A RESIDENTES
Diciembre 2003**

Ratio	N.º entidades	% total crédito	% ATM
<= 4	41	3,69	3,56
4 - 8	34	49,38	51,3
8 - 12	26	11,64	11,31
12 - 16	16	15,88	15,91
> 16	33	19,41	17,92
Total	150	100	100

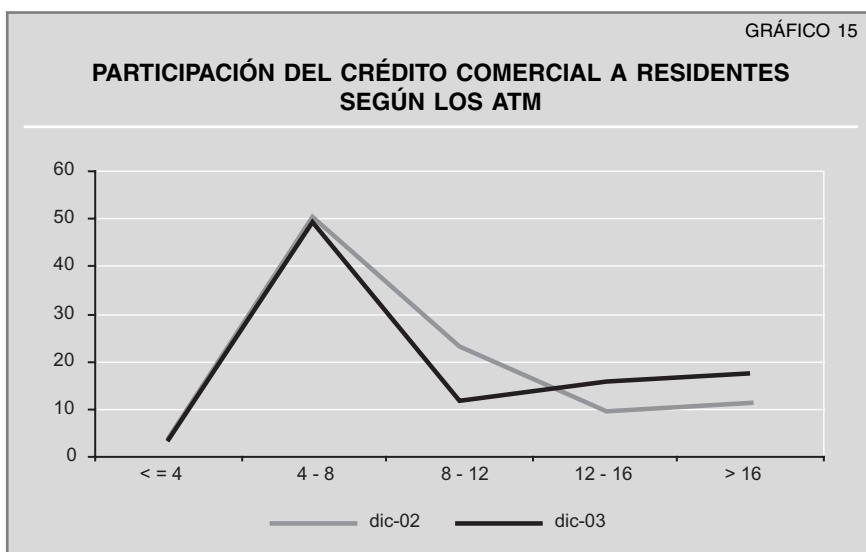


total entidades nacionales en 1999, al 10,2% en diciembre de 2003. Como ya se ha comentado, por la forma en la que se elabora esta ratio se considera que puede ser un buen indicador de su evolución, aunque hay que tomar con cautela su nivel. En cualquier caso, muestra el fuerte crecimiento del crédito a la construcción y a las actividades inmobiliarias (anexo 2, cuadro 9 y gráficos 14 y 15).

Grandes riesgos (recomendado)

De acuerdo con la directiva comunitaria y con el BIS (1991) (16), se considera un gran riesgo cualquier exposición frente a un mismo sujeto,

(16) Ref.: BCBS, *Measuring and controlling large credit exposures*, enero 1991.



CUADRO 10

GRANDES RIESGOS SOBRE CAPITAL REGULATORIO
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% capital regulatorio	% ATM
< = 50	48	24,36	21,06
50 - 75	26	53,02	57,9
75 - 100	19	10,92	9,6
100 - 125	13	8,94	8,36
125 - 150	9	0,97	0,86
> 150	35	1,8	2,22
Total	150	100	100

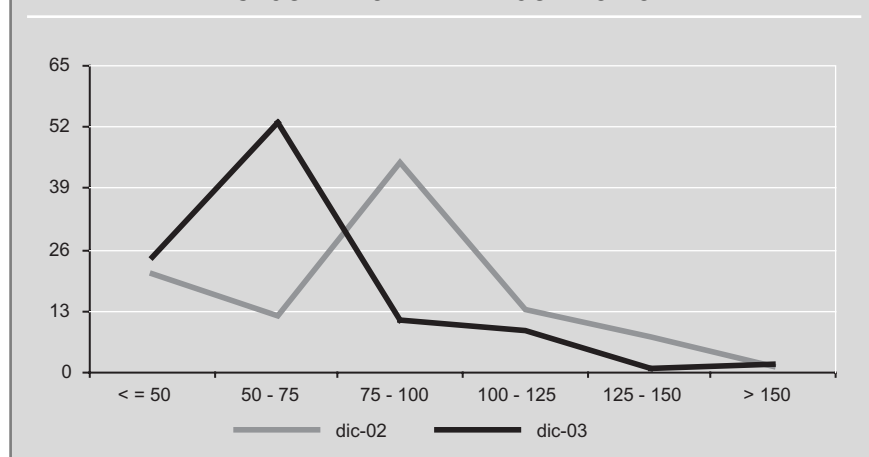
los integrantes de un mismo grupo ajeno o las empresas no consolidadas del propio grupo económico que supere el 10% de los recursos propios totales de la entidad o grupo consolidable.

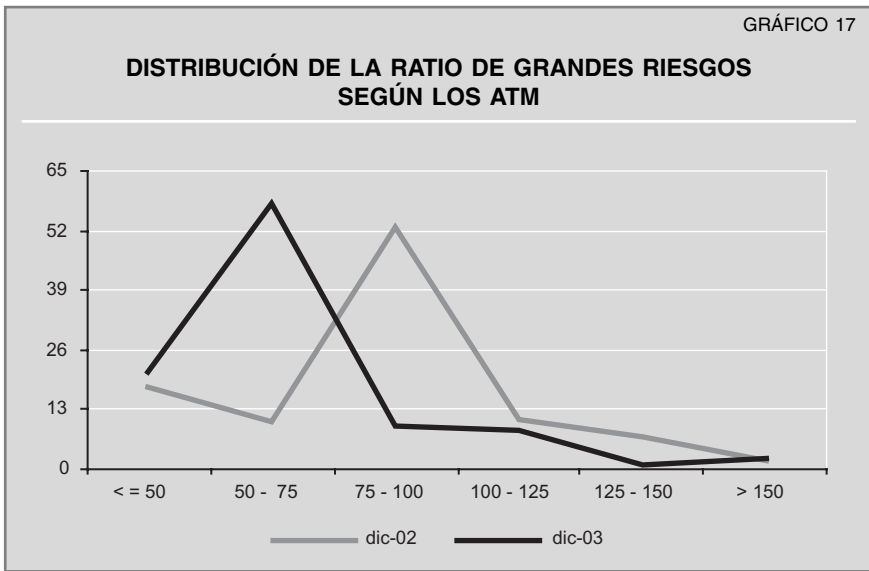
A su vez, la suma de todos los riesgos: *a)* con un mismo sujeto o los integrantes de un mismo grupo ajeno no deben superar el 25% de los recursos propios de la entidad, y *b)* con las entidades no consolidadas del propio grupo no deben superar el 20%. Es más, la agregación del conjunto de todos los grandes riesgos no deben superar en ocho veces los recursos propios de la entidad. La concentración de riesgos es un elemento que siempre ha preocupado a los supervisores bancarios, porque suele estar presente de forma muy significativa en todas las crisis de las entidades.

En diciembre de 2003, el número de grandes riesgos para las entidades nacionales era de 996, y la suma de la exposición de todos los grandes riesgos representaba el 61% del capital regulatorio de las entidades con grandes riesgos. A su vez, los grandes riesgos con deudores relaciona-

GRÁFICO 16

DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE GRANDES RIESGOS
SEGÚN EL CAPITAL REGULATORIO





dos representaban el 2% del capital. Ambas ratios están muy lejos de los límites regulatorios respectivos del 800% y del 20% (anexo 2).

Al observar su evolución y su distribución, se deduce que este indicador no muestra signos preocupantes para ninguna entidad. En concreto, 26 entidades, que representan el 53% del capital y el 58% de los ATM, presentan una ratio entre el 50% y 75%. Es más, ha habido una sustancial mejora en el último año, en cuanto a la exposición a grandes riesgos, tanto en términos de capital como de ATM (cuadro 10 y gráficos 16 y 17).

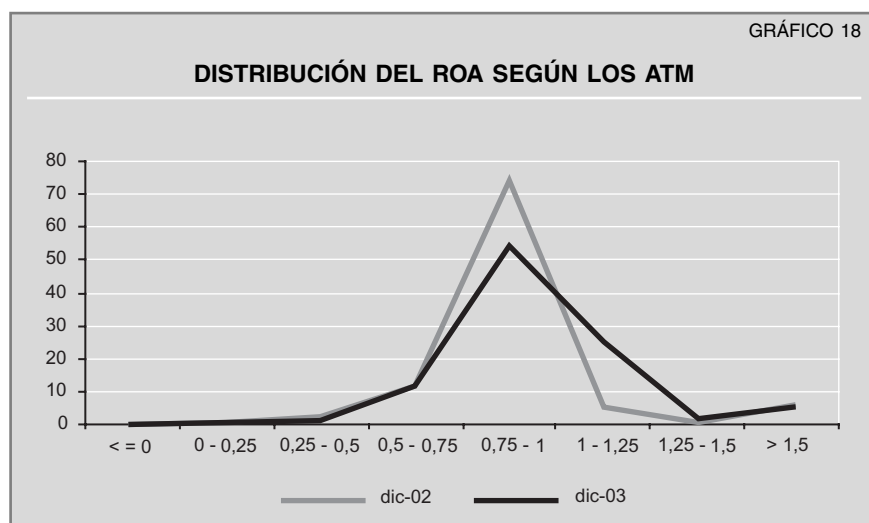
5.3. Rentabilidad

La rentabilidad de las entidades de depósito, medida por *los beneficios después de impuestos sobre los activos totales medios (ROA)* (básico), se situó, en diciembre de 2003, en el 0,94%, aumentando respecto a la situación de hace un año, pero disminuyendo, dentro del período con-

CUADRO 11

**ROA (después de impuestos)
Diciembre 2003**

Ratio	N.º entidades	% ATM
<= 0	2	0,02
0 - 0,25	5	0,59
0,25 - 0,5	13	1,19
0,5 - 0,75	40	11,82
0,75 - 1	54	54,42
1 - 1,25	23	25,23
1,25 - 1,5	6	1,55
> 1,5	7	5,19
Total	150	100



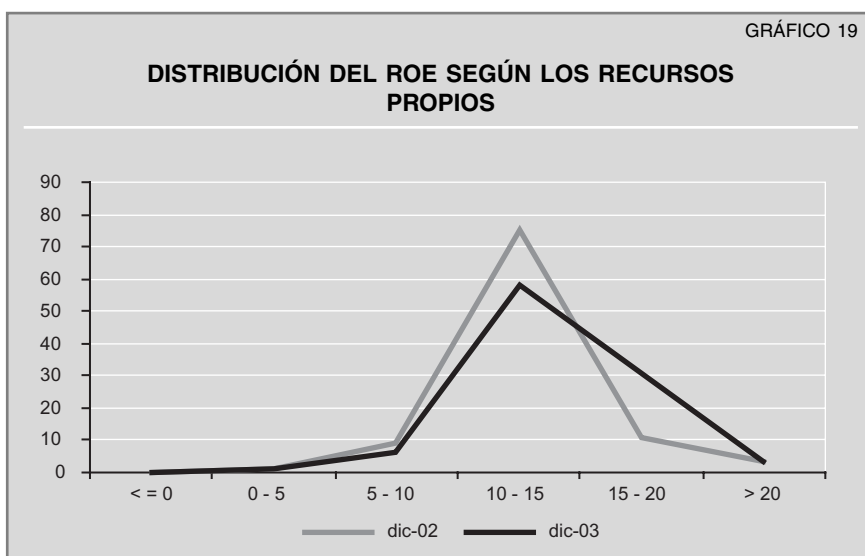
siderado, respecto al máximo del 1%, alcanzado en el 2000. A su vez, su distribución muestra el escaso peso relativo de las entidades con baja rentabilidad. Asimismo, la ligera mejora en todos los tramos y el desplazamiento de la curva hacia la derecha, sobre todo para los tramos altos, indican la mejora del último año (anejo 2, cuadro 11 y gráfico 18).

La rentabilidad, medida por *los beneficios del grupo después de impuestos sobre los recursos propios del grupo* (ROE) (básico), también ha mejorado en el último año, volviendo a los niveles de 2001, situándose en el 13,7% en diciembre de 2003. Su distribución muestra que esta mejora se produce, prácticamente, en todos los tramos, tanto en términos de recursos propios como de ATM, como se observa en el desplazamiento de las curvas hacia la derecha. Además, 64 entidades, que concentran más del 87% de los recursos propios y del 89% de los ATM, tienen un ROE entre el 10% y el 20%. Es más, las doce entidades con, prácticamente, mayores ROE presentan más ATM (31%) que recursos propios del grupo (26%) en relación con el sistema, es decir, en conjunto están algo más apalancadas y su exposición es mayor a la media del sistema y, aun así, obtienen un mayor ROE, lo que da una idea de su solidez y alto grado de rentabilidad (anejo 2, cuadro 12 y gráficos 19 y 20).

CUADRO 12

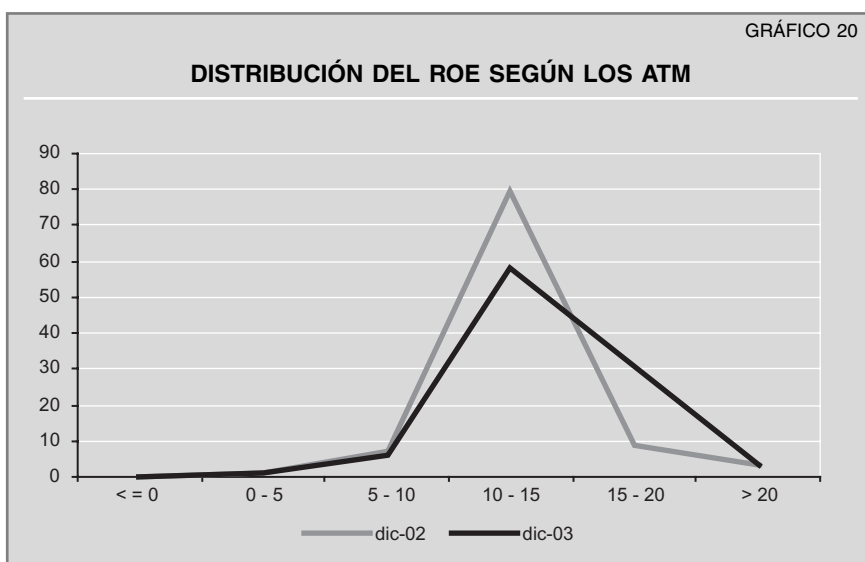
ROE DEL GRUPO (después de impuestos)
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	Recursos propios del grupo	% ATM
< = 0	2	0,06	0,02
0 - 5	14	0,94	0,93
5 - 10	69	7,7	6,18
10 - 15	52	61,19	58,34
15 - 20	12	26,13	30,99
> 20	1	3,99	3,54
Total	150	100	100



Por su parte, el *margen de intermediación sobre el margen ordinario* (básico) se situó en el 69% en diciembre de 2003, frente al 71,2% de 2002, es decir, la participación de los intereses netos percibidos, o margen tradicional de las entidades, en relación con los ingresos netos ordinarios (que incluyen, junto con el margen de intermediación, las comisiones netas y el resultado de operaciones financieras) ha disminuido en el último año, lo que es coherente con las bajadas de tipos de interés en la zona euro (anexo 2).

No obstante, aunque la ratio media haya disminuido en el último año, su menor apuntamiento y su desplazamiento hacia la derecha indican una distribución más homogénea y un deslizamiento hacia una mayor participación del margen de intermediación sobre el ordinario. Es más, 38 entidades, que en su conjunto representan el 85,5% del margen ordinario



CUADRO 13

**MARGEN DE INTERMEDIACIÓN RESPECTO AL MARGEN ORDINARIO
Diciembre 2003**

Ratio	N.º entidades	% margen ordinario	% ATM
< = 50	5	0,35	0,75
50 - 60	2	0,08	0,09
60 - 70	8	54,08	50,63
70 - 80	30	31,43	33,53
80 - 90	82	12,66	13,48
90 - 100	22	1,29	1,36
> 100	1	0,11	0,16
Total	150	100	100

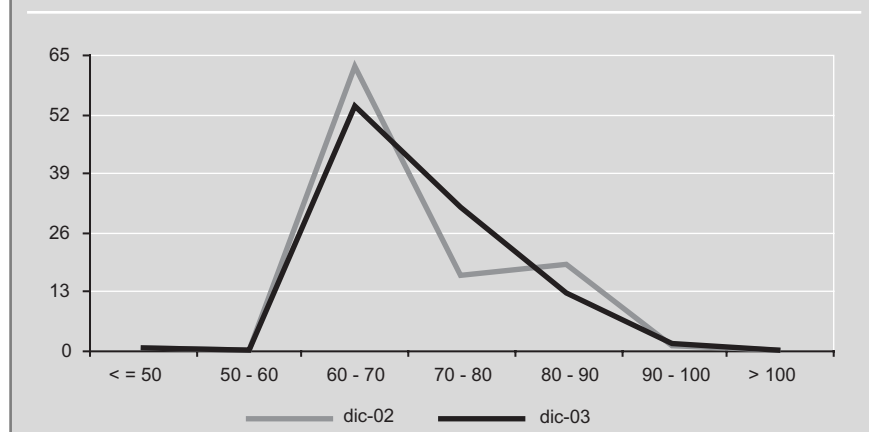
y el 84,1% de los ATM, tienen su ratio entre el 60% y el 80%. Las 8 entidades con más peso, tanto en términos de margen ordinario como de ATM, aportan más margen ordinario que ATM al conjunto del sistema, lo que puede deberse a su negocio en el exterior, con márgenes de intermediación más altos (cuadro 13 y gráficos 21 y 22).

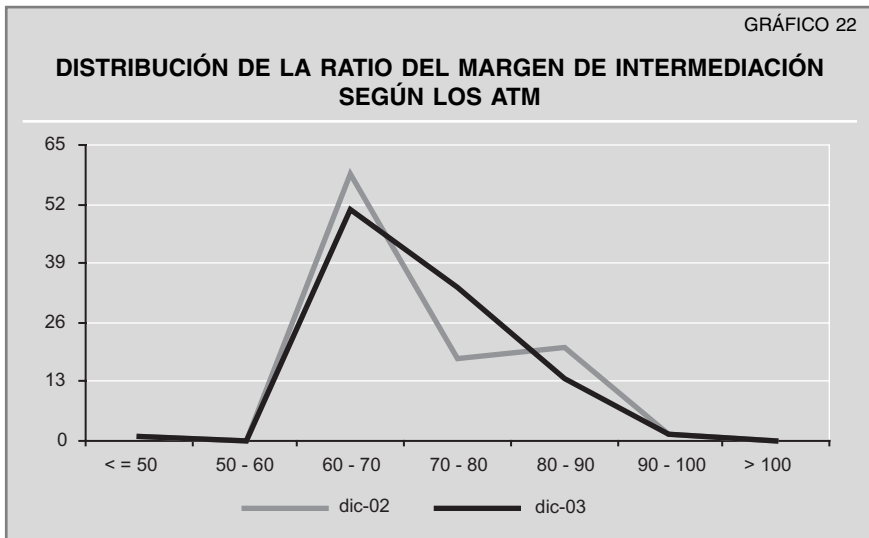
La relación entre los gastos de explotación (total gastos sin intereses y comisiones pagados) y el margen ordinario, conocida como ratio de eficiencia (básico), ha mejorado en casi 2 pp en el último año, al situarse en el 57,1% y en casi 8 pp desde 1999, lo que pone de manifiesto el esfuerzo que han realizado las entidades en controlar sus costes y racionalizar su negocio (anejo 2).

Las entidades más eficientes (aquellas con una ratio de hasta el 60%) representan casi el 76% del margen ordinario de las entidades nacionales y el 72,2% de sus ATM, lo que significa que obtienen mayor margen ordinario en relación con sus ATM que las entidades menos eficientes (cuadro 14).

GRÁFICO 21

**DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN
SEGÚN EL MARGEN ORDINARIO**





A su vez, los casi 2 pp de mejora, en el último año, se aprecian en el fuerte desplazamiento hacia la izquierda de la curva de distribución, tanto en términos de margen ordinario como de ATM, aunque no en número de entidades. Esta mejora se aprecia de manera considerable para las entidades con ratios de eficiencia en el tramo 60%-65%, que se han desplazado al tramo 55%-60% (gráficos 23 y 24).

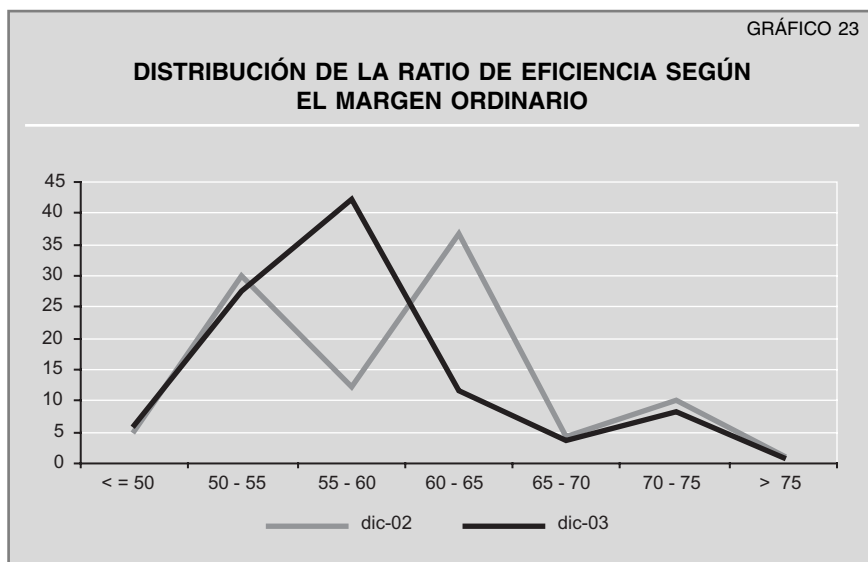
Por otra parte, los *gastos de personal sobre los de explotación* (recomendado) supusieron el 58,2% en diciembre de 2003, frente al 57,1% en diciembre de 2002, situándose en el nivel más alto de todo el período. Es más, por primera vez desde 1999, a la mejora de la ratio de eficiencia no han contribuido los gastos de personal, sino que esta vez se ha debido al control del resto de los gastos de explotación, entre los que destaca la disminución de las amortizaciones, y a la mejora del margen ordinario. El desplazamiento de las curvas hacia la derecha significa que los gastos de personal aumentan para casi todas las entidades, tanto en proporción a los gastos de explotación como a los ATM (anejo 2 y cuadro 15).

La relación entre los resultados por operaciones financieras (trading and foreign exchange income) y el margen ordinario (recomendado) as-

CUADRO 14

**GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE MARGEN ORDINARIO
Diciembre 2003**

Ratio	N.º entidades	% margen ordinario	% ATM
<= 50	14	6,12	4,67
50 - 55	20	27,48	26,82
55 - 60	30	42,36	40,73
60 - 65	31	11,52	13,21
65 - 70	22	3,58	4,2
70 - 75	19	8,12	9,12
> 75	14	0,82	1,25
Total	150	100	100

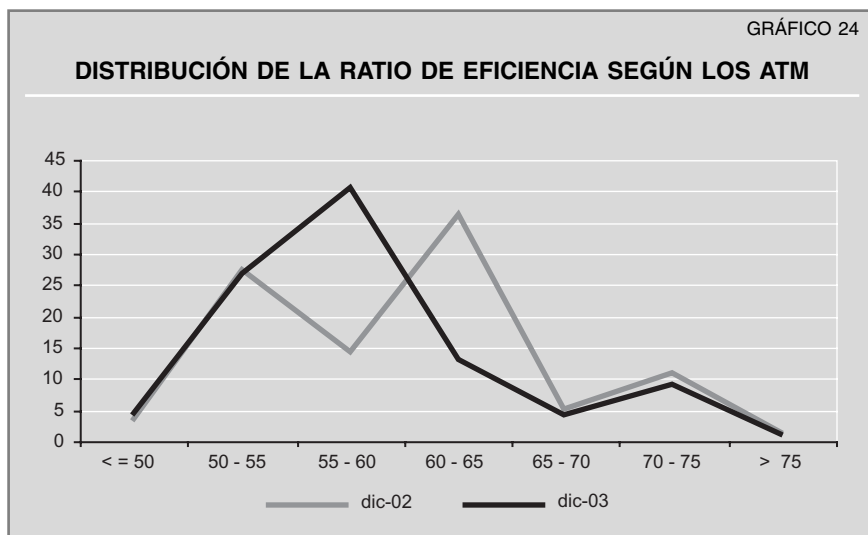


ciende al 4,75% en diciembre de 2003, frente al 2,8% de diciembre del año anterior, siendo este el mayor nivel desde 1999, lo que pone de manifiesto la mejora de los mercados de valores experimentada en 2003. Las entidades más activas en este mercado, medido por la aportación al margen ordinario de los resultados por operaciones financieras, han sido los bancos nacionales, que presentan una ratio del 6,3%, cuando desde 1999 presentaban una ratio no muy diferente a la del conjunto del sistema (anejo 2).

5.4. Liquidez

Los activos líquidos (17) sobre los activos totales (básico) se situaron en el 32,3%, frente al 33% de diciembre de 2002, habiendo reducido su

(17) Se han tomado como activos líquidos: caja y bancos centrales, entidades de crédito, adquisición temporal de activos al sector privado, cartera de renta fija y cartera de renta variable.



CUADRO 15

GASTOS DE PERSONAL SOBRE GASTOS DE EXPLOTACIÓN
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% gastos de explotación	% ATM
< = 50	17	0,89	0,85
50 - 54	21	2,65	3,71
54 - 58	39	55,53	54,26
58 - 62	38	21,6	20,96
62 - 66	30	17,71	18,78
> 66	5	1,62	1,44
Total	150	100	100

participación progresivamente en 6,9 pp desde su nivel del 39,2% en 1999. No obstante, esta ratio presenta bastante dispersión entre entidades (anejo 2, cuadro 16 y gráficos 25 y 26).

Del mismo modo, *los activos líquidos sobre los pasivos a corto* (18) (básico) también han reducido su representación, situándose en el 69,5% en diciembre 2003, 2 pp menos que en diciembre de 2003 y casi 6 pp menos que en 1999. Este indicador es, en cierta medida, un indicador de la liquidez del pasivo, que trata de analizar la estabilidad del pasivo, lo que es muy importante en tiempo de crisis. Sin embargo, tal como se ha construido, es un indicador incierto, ya que se han tomado como pasivos a corto todos los depósitos, lo que motiva su baja ratio. Se ha realizado así porque no se dispone de información consolidada suficiente para estimar con cierta confianza los pasivos a corto, aunque una parte importante de los depósitos de la clientela es bastante estable (anejo 2 y cuadro 17).

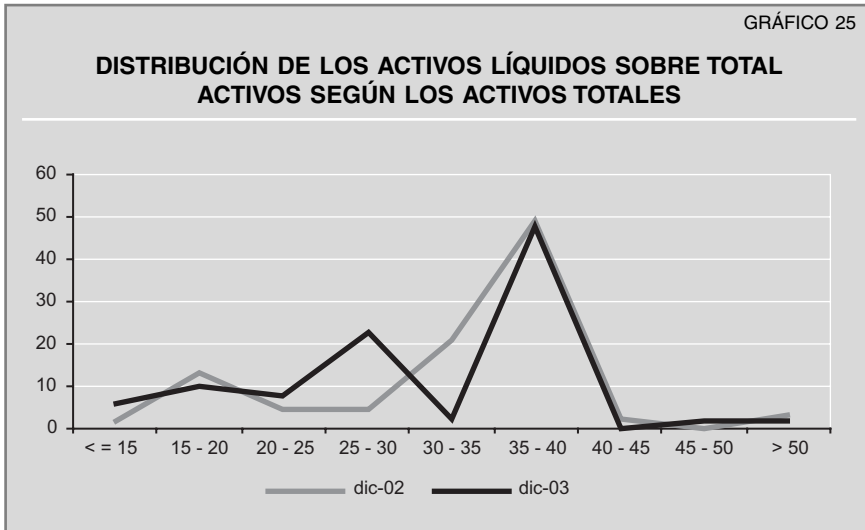
Finalmente, el indicador depósitos no bancarios sobre préstamos no bancarios, clasificado entre los de sensibilidad al riesgo de mercado, se le puede considerar, en cierto modo, relacionado con los indicadores de

(18) Se ha tomado como pasivos a corto: bancos centrales, ECA, cuentas a la vista y cesiones a otros sectores privados.

CUADRO 16

ACTIVOS LÍQUIDOS SOBRE TOTAL ACTIVOS
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% total activos	% ATM
< = 15	14	6,03	5,77
15 - 20	27	9,78	9,55
20 - 25	23	7,95	7,76
25 - 30	30	22,67	22,67
30 - 35	13	2,32	2,33
35 - 40	13	47,55	48,19
40 - 45	3	0,03	0,03
45 - 50	6	1,99	2,02
> 50	21	1,68	1,68
Total	150	100	100

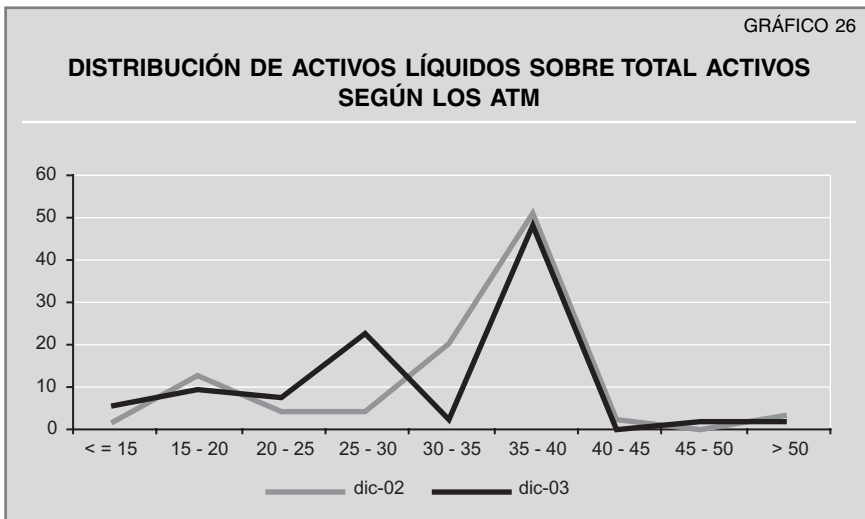


liquidez. En este sentido, como luego se verá, este indicador muestra la misma tendencia que los anteriores, ya que las entidades están utilizando fuentes de financiación distintas a los depósitos de sus clientes para financiar los créditos a los mismos.

5.5. Sensibilidad al riesgo de mercado

Al no disponer de información, no se han podido realizar los dos indicadores recomendados sobre la duración de los activos y de los pasivos.

La *posición neta en moneda extranjera sobre el capital básico* (básico) ha tenido una caída muy fuerte, que comenzó a vislumbrarse en la última parte del año 2002, situándose en diciembre de 2003 en el 8,3%, muy por debajo del nivel medio del 22% entre 1999 y mediados de 2002. Este cambio se debe, principalmente, a la brusca disminución de la posi-



CUADRO 17

ACTIVOS LÍQUIDOS SOBRE PASIVOS A CORTO
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% pasivos a corto	% ATM
> = 50	49	22,85	22,46
50 - 55	8	1	0,85
55 - 60	18	3,01	3,29
60 - 65	12	3,11	3,11
65 - 70	10	14,4	16,14
70 - 75	9	4,01	3,99
75 - 80	2	0,72	0,51
80 - 85	7	48,5	47,8
85 - 90	7	0,38	0,58
< 90	28	2,01	1,27
Total	150	100	100

ción larga en moneda extranjera respecto al capital de las grandes entidades, relacionado, en cierta medida, con los movimientos del tipo de cambio y con la cobertura, por las mismas, de una parte sustancial de dichas posiciones (anejo 2).

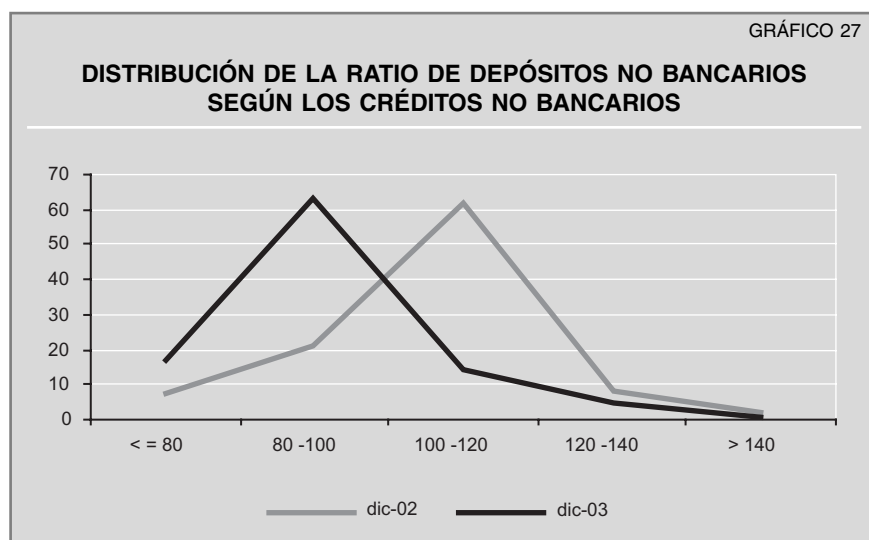
A su vez, *los activos en moneda extranjera respecto al total activos y los pasivos en moneda extranjera respecto al total pasivos* (recomendado) han evolucionado paralelamente en los últimos años. Esta evolución responde al carácter predominantemente local de dichos activos y pasivos, lo que se traduce en una menor exposición al riesgo de tipo de cambio de nuestras entidades. Aun así, en diciembre de 2003 la participación de la moneda extranjera en los balances de las entidades ha experimentado una sustancial caída, tanto por el lado del activo como del pasivo, relacionado principalmente con las grandes entidades y, en parte, explicado por la evolución de los tipos de cambio (anejo 2).

En diciembre de 2003, los activos en moneda extranjera representaban el 13,1% del total, y los pasivos, el 15,5%. La dispersión de estas ratios entre las entidades es muy grande, ya que, mientras que son ratios muy pequeñas para las entidades que operan principalmente en el mercado interior, son relativamente altas para las entidades con fuerte presencia internacional.

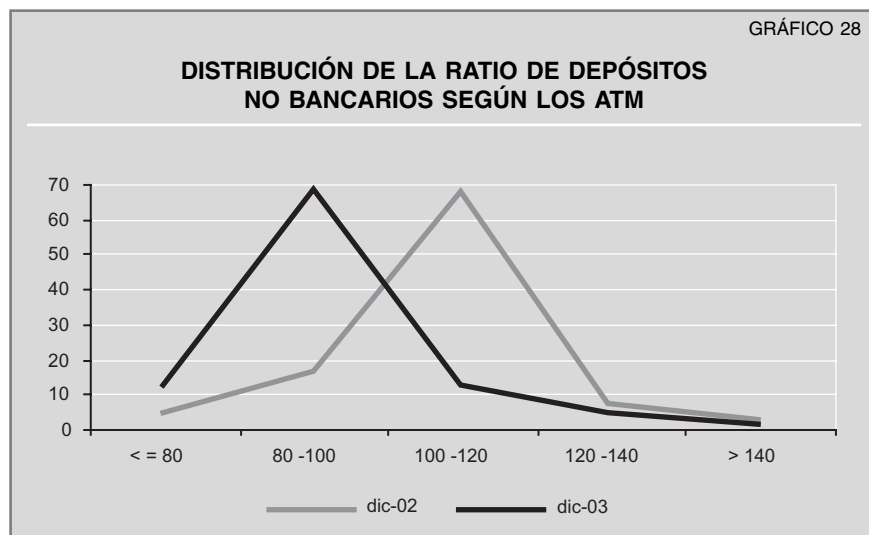
CUADRO 18

DEPÓSITOS NO BANCARIOS SOBRE CRÉDITO NO BANCARIO
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% crédito no bancarios	% ATM
< = 80	8	16,7	12,99
80 - 100	29	63,18	67,45
100 - 120	52	14,35	12,86
120 - 140	33	4,8	4,97
> 140	28	0,97	1,72
Total	150	100	100



Por su parte, *los depósitos no bancarios en relación con el crédito no bancario* (recomendado) se situaron, en diciembre de 2003, en el 94% para las entidades nacionales, estando por vez primera, desde 1999, por debajo de la cobertura del 100%. Esto indica que la financiación neta concedida por las entidades a las Administraciones Públicas y al sector privado a nivel mundial la tienen que buscar fuera de esos sectores (anexo 2). Además, respecto al año anterior, las entidades con ratios superiores al 100% han disminuido fuertemente la participación de sus préstamos o créditos no bancarios (por lo que tienen menor peso en la ratio media) y de sus ATM, deslizándose hacia los tramos inferiores en los que el sector no bancario no se autofinancia. Por contra, las entidades con ratios inferiores al 80%, y que, por tanto, necesitan financiación interbancaria, de empréstitos o propia, han aumentado su peso, siendo, además, sus préstamos no bancarios porcentualmente mayores que sus ATM en relación con el total sistema, es decir, se están concentrando en los préstamos no bancarios (cuadro 18 y gráficos 27 y 28).



CUADRO 19

POSICIÓN NETA EN ACCIONES SOBRE CAPITAL BÁSICO
Diciembre 2003

Ratio	N.º entidades	% capital básico	% ATM
< = 10	52	11,52	10
10 - 30	79	59,84	57,48
30 - 50	16	7,64	6,94
50 - 70	1	0,6	0,43
> 70	2	20,4	25,15
Total	150	100	100

El diferencial medio entre el tipo de interés percibido por el crédito no bancario y el pagado a los depósitos no bancarios (recomendado) para las entidades nacionales a nivel consolidado, en diciembre de 2003, fue de 3,2 pp, 0,3 pp por encima del obtenido en los negocios en España. Sin embargo, la composición del diferencial de 2,9 pp obtenido en España es muy dispar, ya que con los residentes es de 3 pp, mientras que con los no residentes es de 1,5 pp. A su vez, el diferencial en España ha sido más estable (ya que ha pasado de 3,4 pp en 1999 a 2,9 pp en 2003) que el consolidado, que pasó de 4,2 pp en 1999 a 3,2 pp en 2003 (anexo 2).

La posición neta en acciones respecto del capital básico (recomendado), por el riesgo de precio general de la cartera de negociación, se situó, en diciembre de 2003, en el 30,3% para las entidades nacionales, cayendo 0,7 pp respecto a diciembre de 2002. Sin embargo, esta ratio está bastante dispersa, por el tipo de banca universal que realizan nuestras entidades (anexo 2 y cuadro 19).

El diferencial entre el tipo máximo del mes y el tipo mínimo del mes del tipo diario de interés interbancario en España (recomendado), al igual que en el Eurosistema, ya no es un indicador útil para medir las tensiones de liquidez asociadas a la dificultad de obtener financiación por parte de alguna entidad, y muy poco para las ligadas al cumplimiento del coeficiente de reservas mínimas, ya que la facilidad marginal de crédito y la facilidad marginal de depósito impiden que dichas tensiones se manifiesten abruptamente, pues, en general, el diferencial diario estará en la horquilla marcada por las facilidades marginales de crédito y depósito. No obstante, en momentos puntuales, como es agosto de 2003, en que el diferencial fue del 4,1 %, indica que alguna entidad ha tenido dificultades para cumplir el coeficiente de reservas mínimas, por lo que al observar los importes de las operaciones se constata que son de una cuantía irrelevante (anexo 2).

5.6. Pro memoria

Como pro memoria se ofrece información adicional sobre los riesgos que asumen las entidades en sus operaciones de fuera de balance y sobre la calidad de sus activos.

Los *pasivos contingentes respecto del total crédito* se mantienen relativamente estables durante el período considerado, presentando en diciembre de 2003 una ratio del 9,9%.

A su vez, los *pasivos contingentes dudosos sobre el total pasivos contingentes* también se presentan estables, aunque en el 2002 alcanzaron un pico, volviendo a su senda en el 2003, en el que su ratio fue del 0,4%.

De ambas medidas se deduce que las contingencias dudosas, principalmente avales concedidos por las entidades que estas consideran que van a tener que afrontar, suponen el 0,04% del crédito otorgado, lo que implica que no afectan a la morosidad a la que se enfrenta el sistema.

En cuanto al *crédito reestructurado*, aunque ha aumentado 10 pb en el último año, su nivel sigue siendo muy bajo, al estar en el 0,2%.

De las dos medidas de pasivos contingentes se deduce que los indicadores comentados en los puntos anteriores no se ven afectados por las operaciones realizadas fuera de balance.

Por su parte, el crédito reestructurado no altera los comentarios realizados sobre la calidad de los activos.

6. CONCLUSIONES

Las turbulencias y crisis cambiarias y financieras que sacudieron a numerosos e importantes países emergentes a finales de la década pasada pusieron de manifiesto la necesidad de prestar atención no solo a las variables macroeconómicas de los países, sino también a la situación del sistema financiero y, más concretamente, del bancario. Los organismos internacionales (en particular, el FMI) empezaron a diseñar y discutir un conjunto amplio de indicadores macroprudenciales, denominados *Financial Soundness Indicators* (FSI), con la finalidad de llevar a cabo un seguimiento de la solvencia y de las vulnerabilidades de los sistemas bancarios de cada país, que fueran lo más homogéneos posible, para permitir la valoración relativa entre países.

El FMI está elaborando una metodología para la construcción de los FSI. En estos momentos, hay un proceso de diálogo con los organismos encargados de su elaboración en cada país (bancos centrales y/o supervisores bancarios) para acordar una metodología y una lista de indicadores comunes o, por lo menos, lo más uniforme posible.

En este trabajo se han presentado, para las entidades de depósitos nacionales, dichos indicadores, tanto su nivel medio como su dispersión. La mayor parte de los FSI pueden construirse para las entidades españolas, aunque unos pocos requerirían información adicional de las entidades. A nivel metodológico, existen algunas diferencias entre la pro-

puesta del FMI y la elaborada por el Banco de España, tanto en el alcance que deben tener los indicadores como en las definiciones concretas de algunos de ellos. Ambos elementos se explican con detalle en el trabajo y en el anejo 1.

El estudio de la evolución de los FSI en los últimos cinco años, así como su dispersión entre las entidades, muestra un sistema bancario español con una elevada solvencia, que se ha mantenido en los últimos años a pesar de las turbulencias en los mercados financieros internacionales y la ralentización, bastante generalizada, de la actividad económica. Además, la calidad de los activos de las entidades de depósito es muy alta, resultado de una baja morosidad y una conveniente diversificación del riesgo. Finalmente, la rentabilidad también es elevada y se ha recuperado en el último año. En definitiva, la información contenida en los FSI pone de manifiesto que las entidades de depósito españolas muestran un bajo nivel de vulnerabilidad y disponen de un considerable margen de maniobra para hacer frente a posibles *shocks* adversos no previstos.

BIBLIOGRAFÍA

- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BCBS) (1996-1997). *Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks*, <http://www.bis.org/publ/bcbs24a.htm>.
- (1998). *Enhancing bank transparency*, septiembre (capítulo 6), <http://www.bis.org/publ/bcbs41.htm>.
- (2003). *Consenso Madrid*, <http://www.bis.org/press/p031011.htm>.
- (2003). *The New Basel Capital Accord*, <http://www.bis.org/bcbs/bcbscp3.htm>.
- (2003). *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, <http://www.bis.org/publ/bcbs102.htm>.
- BORIO, C. (2003). *Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?*, BIS Working Papers, n.º 128, febrero.
- CROCKETT, A. (1997). «The Theory and Practice of Financial Stability», *Essays in International Finance*, n.º 203, abril.
- FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM (FSAP), <http://www1.worldbank.org/finance/html/fsap.html>.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, «IAS 32 y 39», <http://www.iasc.org.uk/cmt/0001.asp>.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2002). *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices*.
- (2003). *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators (draft)*, <http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/guide/index.htm>.
- KAMINSKY, G. L. y C. M. REINHART (1999). «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems», *The American Economic Review*, vol. 89, n.º 3, junio, pp. 473-500.
- OFFICE OF BANKS AND REAL ESTATE, UFIRS (1997). <http://www.obre.state.il.us/cbt/legal/policy/ppg2008.htm>.
- PÉREZ RAMÍREZ, J. (2003). «El modelo contable IASB. Análisis comparativo con la normativa de las entidades de crédito españolas», *Notas de Estabilidad financiera*, n.º 3, julio, Banco de España.
- SAURINA, J. (2002). «Solvencia bancaria, riesgo de crédito y regulación pública: el caso de la provisión estadística española», *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 161 (2), pp.129-150.
- UNITED NATIONS STATISTICS DIVISION (1993). «System of National Accounts (1993)», <http://unstats.un.org/unsd/sna1993/toctop.asp>.

ANEJO 1
PARTE PRIMERA

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA PARA LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO			
N.º	Realizados por el BANCO DE ESPAÑA	Indicadores del ámbito consolidado	Indicadores del ámbito nacional
		Para el análisis de la estabilidad financiera	Para el análisis de su relación con la macroeconomía
<i>Idoneidad del capital</i>			
1	Capital regulatorio sobre activos ponderados por riesgo (ratio de solvencia BIS)		Regulatory Capital to risk-weighted assets
2	Capital regulatorio básico sobre activos ponderados por riesgo		Regulatory Tier 1 capital to risk-weighted assets
3	Capital básico sobre activos		Capital to assets
<i>Calidad de los activos</i>			
4	Activos dudosos sobre inversión crediticia total		Nonperforming loans to total gross loans
5.a	Activos dudosos netos de provisiones específicas de insolvencia sobre el capital básico		Nonperforming loans net of provisions to capital
5.b	Activos dudosos netos del total provisiones de insolvencia sobre total capital regulatorio		Gross asset position in financial derivatives to capital Gross liability position in financial derivatives to capital
6			Sectoral distribution of loans to total loans (percentages of total)
7			Deposit-takers Other financial corporations Nonfinancial corporations Households Nonprofit institutions serving households General government
8	Distribución sectorial de la inversión crediticia sobre la inversión crediticia total (porcentajes)		
	Residentes. Inversión crediticia total		
	Entidades de crédito y bancos centrales		
	Administraciones Públicas		
	Resto de sectores		
	Residentes. Inversión crediticia local (negocios en España)		
	Resto de sectores		
	Renta fija		
	Credito a		
	Sociedades no entidades de crédito		

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA PARA LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO (continuación)			
N.º	Realizados por el BANCO DE ESPAÑA	Indicadores del ámbito consolidado	Indicadores del ámbito nacional
		Para el análisis de la estabilidad financiera	Solicitados en la Guía del FMI
Asset Quality (continuación)			
	Del que: Para algunas ramas de actividad Industria manufacturera Electricidad, gas y agua Construcción Comercio y reparaciones Hoteles y restaurantes Transporte, almacenamiento y comunicaciones Seguros Otra intermediación financiera Actividades inmobiliarias Servicios empresariales Hogares Del que: Préstamos hipotecarios		
	No residentes. Inversión crediticia total Entidades de crédito y bancos centrales Administraciones Públicas Resto de sectores		
	No residentes. Inversión crediticia local (realizada en el país de residencia del no residente)		
9	Préstamos hipotecarios a los hogares		
10	Préstamos a las actividades inmobiliarias		
11	Distribución geográfica de la inversión crediticia a NO RESIDENTES sobre la inversión crediticia total		
	Unión Europea, sin España. Total Entidades de crédito y bancos centrales Administraciones Públicas Resto de sectores Unión Europea, sin España. Local Otros países desarrollados. Total Entidades de crédito y bancos centrales Administraciones Públicas Resto de sectores		
			Residential real estate loans to total loans Commercial real estate loans to total loans Geographical distribution of loans to total loans (percentages of total) Domestic economy Advanced countries Regions excluding advanced countries Africa o/w Sub-Sahara Asia Europe o/w FSU including Russia Middle East
			n.d. n.d. n.d. n.d. n.d. n.d. n.d.
			Nonresident

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA PARA LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO (continuación)				
N.º	Realizados por el BANCO DE ESPAÑA	Indicadores del ámbito consolidado	Indicadores del ámbito nacional	Solicitados en la Guía del FMI
		Para el análisis de la estabilidad financiera	Para el análisis de su relación con la macroeconomía	
	Calidad de activos (continuación)		Asset Quality (continuación)	
	Otros países desarrollados. Local			Western Hemisphere
	Centros <i>off-shore</i> . Total			
	Entidades de crédito y bancos centrales			
	Administraciones Públicas			
	Resto de sectores			
	Centros <i>off-shore</i> . Local			
	Latinoamérica y Caribe. Total			
	Entidades de crédito y bancos centrales			
	Administraciones Públicas			
	Resto de sectores			
	Latinoamérica y Caribe. Local		n.d.	
	Del que:			
	Argentina. Total			
	Argentina. Local			
	Brasil. Total			
	Brasil. Local			
	Chile. Total			
	Chile. Local			
	México. Total			
	México. Local			
	Venezuela. Total			
	Venezuela. Local			
	Resto de países en desarrollo. Total			
	Entidades de crédito y bancos centrales			
	Administraciones Públicas			
	Resto de sectores			
	Resto de países en desarrollo. Local			
12	Grandes riesgos (número de grandes riesgos)			Large exposures to capital (number of large exposures)
	Grandes riesgos sobre capital regulatorio			(to large resident entities)
	Grandes riesgos con deudores relacionados			(to connected borrowers)
				(to large nonresident entities)

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA PARA LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO (continuación)			
N.º	Realizados por el BANCO DE ESPAÑA	Indicadores del ámbito consolidado	Indicadores del ámbito nacional
		Para el análisis de la estabilidad financiera	Solicitados en la Guía del FMI
		Para el análisis de su relación con la macroeconomía	
			Earnings and profitability
13	ROA después de impuestos		Return before taxes on assets
14	ROE después de impuestos		Return before taxes on equity
15	Margen de intermediación respecto al margen ordinario		Interest margin to gross income
16	Gastos de explotación respecto al margen ordinario (ratio eficiencia)		Noninterest expenses to gross income
17	Resultado de operaciones financieras sobre margen ordinario		Trading income to total income
18	Gastos de personal respecto a los de explotación		Personnel expenses to noninterest expenses
			Liquidez
19	Activos líquidos sobre total activos		Liquid assets to total assets
20	Activos líquidos sobre pasivos a corto plazo		Liquid assets to short-term liabilities
			Sensibilidad al riesgo de mercado
21			Duration of assets (years and months)
22			Duration of liabilities (years and months)
23	Posición neta en moneda extranjera sobre capital		Net open position in foreign exchange to capital
24	Depósitos de la clientela sobre total crédito no interbancario		Customer deposits to total (noninterbank) loans
25	Diferencial entre los tipos aplicados al crédito y a los depósitos con no entidades de crédito		Spread between reference lending and deposit rate (basis points)
26	Diferencial en el mercado nacional entre el tipo máximo y mínimo del interbancario a un día	n.d.	Spread between highest and lowest domestic interbank rate
27	Crédito en moneda extranjera respecto al total crédito		Foreign currency denominated loans to total loans
28	Pasivos en moneda extranjera sobre total pasivos		Foreign currency denominated liabilities to total liabilities
29	Posición neta en acciones sobre capital		Net open position in equities to capital
<p>Los indicadores del ámbito consolidado deberán realizarse para las entidades nacionales, las filiales extranjeras y el total entidades. Los indicadores del ámbito nacional deberán realizarse para las entidades nacionales, las filiales y sucursales extranjeras y el total entidades. En negrita, los indicadores básicos; sin destacar, los recomendados. n.d., no disponible.</p>			

ANEJO 1

PARTE SEGUNDA

DIFERENCIAS METODOLÓGICAS ENTRE LOS INDICADORES REALIZADOS Y LOS SOLICITADOS EN LA GUÍA

1. Idoneidad del capital

No hay diferencias.

2. Calidad de los activos

Activos dudosos sobre inversión crediticia total (Nonperforming loans to total gross loans). No se dispone del crédito dudoso, por lo que se ha tomado como numerador los activos dudosos. Como se trata de la consolidación a nivel mundial, los activos dudosos pueden presentarse tanto en el crédito como en la renta fija de cualquier sector de la economía (incluidas las entidades de crédito y las Administraciones Públicas); por ello, el denominador incluye la inversión crediticia total en lugar del crédito. No se han incluido, ni en el numerador ni en el denominador, los pasivos contingentes dudosos.

Activos dudosos netos de las provisiones específicas de insolvencia sobre el capital regulatorio básico (Nonperforming loans net of provisions to capital) y activos dudosos netos de la provisión total de insolvencia sobre el total capital regulatorio. Activos dudosos en lugar de crédito dudoso.

El «*Residential real estate loans to total loans*» se ha aproximado con los préstamos hipotecarios a los hogares españoles, y el «*Commercial real estate loans to total loans*», con los préstamos a la construcción y a las actividades inmobiliarias en España.

3. Rentabilidad

El resultado antes de impuestos, según la Guía, necesita ciertos ajustes en consonancia con los realizados al definir el capital. Por ello, para la Guía sería el resultado antes de impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias menos los resultados en la enajenación en sociedades consolidadas y por puesta en equivalencia, más la amortización del fondo de comercio menos la reversión de las diferencias negativas de consolidación, más las correcciones de valor por cobro de dividendos, menos resultado neto por operaciones con acciones de la dominante y pasivos financieros del grupo menos resultados extraordinarios netos de ejercicios anteriores y por pensiones. Sin embargo, en el resultado que se toma en estos indicadores no se han realizado estos ajustes y se ha preferido el resultado después de impuestos.

ROA después de impuestos (Return on assets). Para una mayor comparabilidad entre países, la Guía solicita tomar los resultados antes de impuestos. Se ha preferido tomar los resultados después de impuestos (del grupo y de los minoritarios), por ser un indicador directo de los beneficios que pueden ser retenidos para fortalecer el capital. Además, en cierta medida, las entidades de los distintos países tienen en cuenta los impuestos que se deben pagar al ajustar sus márgenes. Este es el indicador utilizado por el Banco de España al analizar la rentabilidad.

ROE (Return on equity). Como numerador se ha tomado el resultado neto del grupo, que es el resultado después de impuestos excluido el resultado atribuible a los minoritarios, en lugar de los resultados antes de impuestos que solicita la Guía. Como denominador, en lugar de tomar la media del capital regularorio básico del período (*Tier 1*) propuesto en la Guía, se han tomado los recursos propios del grupo a partir de los datos de balance.

Los resultados antes de impuestos que solicita la Guía son los mismos que los del indicador anterior, por lo que también los resultados de los que aquí se parte deberían tener los ajustes antes mencionados.

Margen de intermediación sobre margen ordinario (Interest margin to gross income). La Guía solicita que, en lugar del margen ordinario, el denominador de este indicador y de los que siguen sea los ingresos brutos. Así, mientras que los indicadores propuestos por la Guía representan la estructura de los diferentes componentes de los ingresos brutos, los que aquí se realizan representan la estructura de los componentes del margen ordinario. La principal diferencia entre el margen ordinario y los ingresos brutos es que al margen ordinario hay que deducirle las comisiones pagadas y sumarle los resultados por venta de inmovilizado y por venta de participaciones en asociadas, los resultados diversos y la participación en los resultados de las sociedades puestas en equivalencia para obtener los ingresos brutos. Se ha preferido utilizar el margen ordinario en lugar de los ingresos brutos, porque los ingresos brutos incluyen ingresos extraordinarios, que son más variables y no se corresponden con la actividad normal de las entidades.

Asimismo, el numerador de la ratio que aquí se presenta se diferencia de la Guía en que el margen de intermediación es el margen de los intereses más el rendimiento de la cartera de renta variable, en lugar del margen de los intereses.

Gastos de explotación sobre el margen ordinario (Non interest expenses to gross income). El numerador prácticamente coincide, ya que los *non interest expenses* son los gastos de explotación más las comisiones pagadas. La diferencia en el denominador se menciona en el indicador anterior.

Resultados por operaciones financieras sobre margen ordinario (Trading and foreign exchange gains losses to gross income). El numerador se diferencia en que los resultados por operaciones financieras, a diferencia

de los solicitados en la Guía, no incluyen los resultados netos de la cartera de inversión ordinaria en renta variable. La diferencia en el denominador se ha comentado anteriormente.

Gastos de personal sobre gastos de explotación (Personnel expenses to non interest expenses). Prácticamente coinciden, ya que solo se diferencian en la definición de los gastos de explotación, que en la Guía incluyen las comisiones pagadas.

4. Liquidez

Las definiciones de activos y pasivos líquidos en los indicadores que aquí se presentan son más amplias que en la Guía.

Activos líquidos. En la Guía comprenden caja, depósitos y otros activos financieros disponibles a la vista o con un vencimiento máximo de hasta tres meses y valores negociables en mercados líquidos (incluyendo adquisiciones temporales); los valores emitidos por el Estado o el banco central y aquellos con alta calidad crediticia emitidos por el sector privado se consideran líquidos; también se incluyen los valores que el banco central considera elegibles para las operaciones de liquidez.

En estos indicadores se ha tomado como activos líquidos: caja y bancos centrales, entidades de crédito, adquisición temporal de activos al sector privado, cartera de renta fija y cartera de renta variable.

Pasivos a corto. En la Guía comprenden deuda con vencimiento residual de hasta tres meses y posición neta pasiva en derivados financieros a precios de mercado (excluyendo la deuda y las posiciones con entidades de depósito).

En el indicador que aquí se presenta, se han tomado como pasivos a corto: bancos centrales, ECA, cuentas a la vista y cesiones a otros sectores privados.

5. Sensibilidad al riesgo de mercado

No hay diferencias.

ANEJO 2

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO NACIONALES						%
	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	
1. IDONEIDAD DEL CAPITAL						
1.1. COEFICIENTE DE SOLVENCIA (Total capital regulatorio/Activos ponderados por riesgo) (Básico)	12,6	12,4	12,9	12,5	12,5	
1.2. COEFICIENTE DE SOLVENCIA BÁSICO [(Capital regulatorio básico (Tier 1 Capital)) / Activos ponderados por riesgo] (Básico)	9,4	9	8,9	8,6	8,5	
1.3. CAPITAL REGULADORIO BÁSICO SOBRE TOTAL ACTIVOS (Recomendado)	5,9	5,7	5,8	5,8	5,8	
2. CALIDAD DE LOS ACTIVOS						
2.1. RATIO MOROSIDAD (Activos dudosos/ Inversión crediticia) (Básico)	1	1	0,9	1	0,9	
2.2.A. ACTIVOS DUDOSOS NETOS DE PROVISIONES ESPECÍFICAS DE INSOLVENCIAS SOBRE CAPITAL REGULADORIO BÁSICO (Básico)	15,3	-2,2	1	3,9	4,3	
2.2.B. ACTIVOS DUDOSOS NETOS DEL TOTAL PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS SOBRE TOTAL CAPITAL REGULADORIO (Básico)	-3,6	-9,3	-8,5	-7,6	-8,9	
2.3. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL (Básico) Y GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN CREDITICIA (Recomendado)						
2.3.1. TOTAL RESIDENTES	72,7	65,7	67,7	73,2	75,7	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCO DE ESPAÑA	10,9	8,1	7,8	7,1	7	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	13,8	11,3	11,2	11,4	11,2	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	48	46,3	48,6	54,7	57,5	
2.3.1.1. LOCAL, RESIDENTES	71,9	64,8	67	72,8	75,4	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	47,8	46,1	48,4	54,6	57,3	
C.1) VALORES DE RENTA FIJA (Recomendado)	1,1	1,2	1,3	1,5	1,5	
C.2) CRÉDITO (Recomendado)	46,6	45,2	47	53	55,8	
C.2.1) SOCIEDADES DISTINTAS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES	24,3	23,4	23,8	26,9	27,8	
PARA ALGUNAS RAMAS DE ACTIVIDAD						
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	5,1	4,6	4,4	4,5	4,3	
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1	1	0,9	1	0,9	
CONSTRUCCIÓN	3,5	3,5	3,6	4,4	4,5	
COMERCIO Y REPARACIONES	3	2,8	2,8	3	3	
HOSTELERÍA	0,9	0,9	1	1,1	1,2	
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	1,4	1,4	1,3	1,6	1,6	
SEGUROS	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	
OTRA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	0,9	1,2	1	1	0,8	
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	2,5	2,8	3,3	4,4	5,7	
SERVICIOS EMPRESARIALES	2	1,9	2,3	2,5	2,6	

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO NACIONALES (continuación)						
	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	%
2.3.2. HOGARES	21,1	20,6	22,2	25,1	26,6	
Del que: CRÉDITO HIPOTECARIO	14	14,1	15,5	17,6	18,8	
TOTAL NO RESIDENTES	27,3	34,3	32,3	26,8	24,3	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	11,1	10,8	10,6	9,7	8,3	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	4,9	9,5	8	5,8	5,3	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	11,3	14,1	13,7	11,3	10,7	
2.3.2.1. LOCAL, NO RESIDENTES	15,3	22,2	21	15,8	13,4	
2.4. CRÉDITO RESIDENCIAL SOBRE TOTAL CRÉDITO (Recomendado)	14	14,1	15,5	17,6	18,8	
2.5. CRÉDITO COMERCIAL SOBRE TOTAL CRÉDITO (Recomendado)	6,1	6,4	6,9	8,8	10,2	
2.6. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN CREDITICIA CON NO RESIDENTES SOBRE LA INVERSIÓN CREDITICIA TOTAL (Recomendado)						
2.6.1. TOTAL UNIÓN EUROPEA (excepto ESPAÑA)	27,3	34,3	32,3	26,8	24,3	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	10,7	11,5	11,1	11,3	11,7	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6,4	6	4,9	5,1	4,1	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	1,9	1,5	1,8	1,4	2,2	
2.6.1.1. LOCAL, UNIÓN EUROPEA	2,4	4	4,5	4,8	5,3	
2.6.2. TOTAL RESTO PAISES DESARROLLADOS	3,5	4,4	4,2	3,7	3,7	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	4,3	3,8	3,2	2,6	2,2	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	2	1,5	1,1	1	1	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	0,5	0,7	0,4	0,3	0,1	
2.6.2.1. LOCAL, RESTO PAISES DESARROLLADOS	1,9	1,6	1,7	1,3	1,1	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	2,5	2,2	2	1,6	1,4	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	0,9	0,8	0,9	0,6	0,4	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	
2.6.3. TOTAL CENTROS OFF-SHORE	0	0	0	0	0	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	10,7	17,6	16,6	11,9	9,6	
2.6.3.1. LOCAL, CENTROS OFF-SHORE	2,2	2,8	4	3,3	2,9	
2.6.4. TOTAL LATINOAMÉRICA Y ÁREA DEL CARIBE	2,4	7,1	5,7	4	2,9	
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	6	7,8	6,9	4,7	3,8	
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	9,1	15,5	14,5	10,3	8,2	
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)						
2.6.4.1. LOCAL, LATINOAMÉRICA Y ÁREA DEL CARIBE						
De la que:						
ARGENTINA	2,3	2,3	1,6	0,8	0,6	
1. TOTAL	1,9	1,9	1,3	0,6	0,5	
2. LOCAL						

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO NACIONALES (continuación)							%
	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03		
BRASIL							
1. TOTAL	1,2	2,7	2,4	1,4	1		
2. LOCAL	0,9	2,4	2,1	1,2	0,8		
CHILE							
1. TOTAL	2,3	2,5	2,1	1,6	1,4		
2. LOCAL	2,1	2,1	1,8	1,4	1,3		
MEXICO							
1. TOTAL	2,6	8	8,3	6,8	5,4		
2. LOCAL	2,3	7,2	7,4	6,1	4,7		
VENEZUELA							
1. TOTAL	0,7	1	0,9	0,5	0,5		
2. LOCAL	0,7	0,9	0,9	0,4	0,4		
2.6.5. TOTAL RESTO DEL MUNDO	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3		
A) ENTIDADES DE CRÉDITO Y BANCOS CENTRALES	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1		
B) ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
C) SECTOR PRIVADO (RESTO SECTORES)	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1		
2.6.5.1. LOCAL, RESTO DEL MUNDO	0	0	0	0	0		
2.7. POSICIÓN BRUTA ACTIVA EN DERIVADOS FINANCIEROS SOBRE EL CAPITAL REGULADORIO (Recomendado)	...	...	...	...	...
2.8. POSICIÓN BRUTA PASIVA EN DERIVADOS FINANCIEROS SOBRE EL CAPITAL REGULADORIO (Recomendado)	...	...	...	...	...
2.9. GRANDES RIESGOS (Recomendado)	1,017	1,048	1,044	993	996		
2.9.1. NÚMERO DE GRANDES RIESGOS	81,2	86,9	78,4	77,8	61		
2.9.2. GRANDES RIESGOS SOBRE EL TOTAL CAPITAL REGULADORIO	3,8	1,1	3,5	1,2	2		
2.9.3. GRANDES RIESGOS CON DEUDORES RELACIONADOS CON LA ENTIDAD SOBRE EL TOTAL CAPITAL REGULADORIO							
RENTABILIDAD							
3.1. ROA RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS SOBRE ATM (Básico)	0,99	1,04	0,97	0,87	0,94		
3.2. ROE RESULTADO DEL GRUPO DESPUÉS DE IMPUESTOS SOBRE RECURSOS PROPIOS DEL GRUPO (Básico)	15,87	15,52	13,87	12,3	13,72		
3.3. MARGEN DE INTERMEDIACIÓN SOBRE EL MARGEN ORDINARIO (Básico)	70,23	68,77	70,57	71,2	69,03		
3.4. GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE MARGEN ORDINARIO (Básico)	64,76	62,97	60,31	59,1	57,09		
3.5. GASTOS DE PERSONAL SOBRE GASTOS DE EXPLOTACIÓN (Recomendado)	58,01	56,74	56,86	57,06	58,17		
3.6. RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS SOBRE MARGEN ORDINARIO (Recomendado)	2,79	3,9	3,27	2,8	4,75		

INDICADORES DE ESTABILIDAD FINANCIERA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO NACIONALES (continuación)		%				
		dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
4. LIQUIDEZ						
4.1. ACTIVOS LÍQUIDOS AMPLIOS SOBRE EL TOTAL ACTIVOS (Básico)		39,2	37,2	35,5	33	32,3
4.2. ACTIVOS LÍQUIDOS AMPLIOS SOBRE PASIVOS A CORTO PLAZO (Básico)		75,4	78	76	71,5	69,5
	
5. SENSIBILIDAD AL RIESGO DE MERCADO						
5.1. DURACIÓN DE LOS ACTIVOS (Recomendado)		...	...	...	...	...
5.2. DURACIÓN DE LOS PASIVOS (Recomendado)		...	...	...	...	...
5.3. POSICIÓN NETA EN MONEDA EXTRANJERA SOBRE CAPITAL REGULATORIO BÁSICO (Básico)		22,1	23,5	23,1	12,9	8,3
5.4. DEPÓSITOS NO BANCARIOS SOBRE CRÉDITO NO BANCARIO (Recomendado)		105,8	103,6	105,8	101,2	94
5.5. DIFERENCIAL ENTRE LOS TIPOS DE INTERÉS NO BANCARIOS, PERCIBIDO POR EL CRÉDITO Y EL PAGADO A LOS DEPÓSITOS, EN PUNTOS BÁSICOS (Recomendado)						
5.5.1. DIFERENCIAL NO BANCARIO A NIVEL CONSOLIDADO		4,2	4	3,8	3,6	3,2
5.5.2. TOTAL DIFERENCIAL NO BANCARIO EN ESPAÑA A NIVEL INDIVIDUAL		3,4	3,2	3,3	3,1	2,9
5.5.2.1. DIFERENCIAL NO BANCARIO EN ESPAÑA CON RESIDENTES		3,6	3,5	3,6	3,3	3
5.5.2.2. DIFERENCIAL NO BANCARIO EN ESPAÑA CON NO RESIDENTES		1,8	2,2	1,9	1,5	1,5
5.6. DIFERENCIAL ENTRE EL MÁXIMO Y EL MÍNIMO DEL MES DEL TIPO DIARIO DEL INTERÉS INTERBANCARIO EN ESPAÑA (Recomendado)						
ENERO		1,8	1,3	1,2	1,3	1,2
FEBRERO		1,2	0,6	1,3	0,5	0,9
MARZO		1,2	0,9	0,9	0,7	1,3
ABRIL		1,8	0,5	1,3	1,1	0,3
MAYO		1,3	1,6	1,1	0,6	1,2
JUNIO		2,3	1,3	0,8	0,7	1
JULIO		1,4	1,3	0,7	0,4	0,7
AGOSTO		1,1	1,6	1,5	0,4	4,1
SEPTIEMBRE		2	1,4	2,8	0,5	1,2
OCTUBRE		1,4	0,5	1,2	0,3	1,1
NOVIEMBRE		1,8	1	1,2	0,6	1,1
DICIEMBRE		2	0,8	1,7	1	1,6
5.7. ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA SOBRE EL TOTAL ACTIVOS (Recomendado)		22,6	29	27	22,1	13,1
5.8. PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA SOBRE EL TOTAL PASIVOS (Recomendado)		24,7	31,2	28,6	23,5	15,5
5.9. POSICIÓN NETA EN ACCIONES SOBRE EL CAPITAL BÁSICO (Recomendado)		31,8	28,3	27,6	31	30,3
6. PRO MEMORIA						
6.1. PASIVOS CONTINGENTES SOBRE EL TOTAL CRÉDITO		9,2	9,4	10,2	10,1	9,9
6.2. PASIVOS CONTINGENTES DUDOSOS SOBRE EL TOTAL PASIVOS CONTINGENTES		0,4	0,3	0,4	0,6	0,4
6.3. CRÉDITO REESTRUCTURADO SOBRE TOTAL CRÉDITO		0	0,1	0,1	0,1	0,2

Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero

Roberto Blanco Escolar (*)

Alicia García Herrero (*)

Este artículo describe brevemente las principales características de los programas de evaluación del sistema financiero del FMI y del Banco Mundial, denominado FSAP, con especial atención a las pruebas de estrés, por ser estas uno de los pilares de dicho programa, a la vez que son utilizadas por bancos y reguladores con fines más generales. En concreto, se describen los principales elementos del diseño de las pruebas de estrés en el contexto de los FSAP y se revisa cómo se han especificado dichas pruebas en los FSAP realizados hasta ahora en los países desarrollados. Se concluye que las pruebas de estrés son una herramienta útil para evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero a potenciales perturbaciones y que su utilidad no se limita solamente a los FSAP.

1. INTRODUCCIÓN

El elevado número de crisis financieras desde la segunda mitad de los noventa, especialmente en países emergentes, ha puesto de relieve cuán importante es que el sistema financiero sea sólido para la estabilidad macroeconómica de un país y, en un mundo cada vez más integrado, para el orden financiero internacional, especialmente en el caso de países de importancia sistémica.

En este contexto, en 1999 el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial establecieron conjuntamente un programa de evaluación del sistema financiero (*Financial Sector Assessment Program*, cuyas siglas —FSAP— se utilizan de aquí en adelante), con el objetivo de evaluar las fortalezas y debilidades del sistema financiero de un país. En realidad, los FSAP son uno de los varios instrumentos introducidos como consecuencia de las crisis de los noventa, para aumentar la transparencia y mejorar la prevención de crisis. Como se describirá en detalle en el artículo, un elevado número de países industrializados y emergentes ya ha realizado su FSAP, y España se ha comprometido a hacerlo en un futuro próximo.

(*) Roberto Blanco Escolar pertenece a la Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España, y Alicia García Herrero, a la Dirección General de Asuntos Internacionales. Los autores agradecen los comentarios recibidos de Juan Ayuso, Tomás Baliño, Mario Buisán y Santiago Fernández de Lis. Cualquier error es responsabilidad exclusiva de los autores.

Uno de los pilares fundamentales de los FSAP son las pruebas de estrés (*stress-test*) del sistema financiero a perturbaciones negativas que puedan afectar a la economía, que tienen como objetivo valorar la capacidad de resistencia del sistema a diversos riesgos. En realidad, las pruebas de estrés no son un instrumento exclusivo de los FSAP, sino que son utilizadas por instituciones financieras y reguladores en distintos ámbitos. El uso de estas pruebas se verá previsiblemente potenciado con la entrada en vigor de los nuevos acuerdos de capital, que prestan una especial atención a la adecuada gestión del riesgo por parte de las entidades.

Este artículo tiene como objetivo analizar la utilidad de los FSAP, y especialmente de las pruebas de estrés, como instrumento para evaluar la capacidad de resistencia del sistema financiero a posibles vulnerabilidades y extraer conclusiones que puedan ser útiles para el caso de España. Así, en el segundo apartado del artículo se realiza una breve descripción de las características de cualquier programa de evaluación del sistema financiero y de sus componentes. En el tercero se analiza con detalle en qué consisten y cómo se realizan las pruebas de estrés en el contexto de los FSAP y se ofrece una comparación entre los principales países industrializados que han llevado a cabo este ejercicio. En el cuarto y último apartado se extrae una serie de conclusiones que podrán ser de utilidad cuando España lleve a cabo su FSAP.

2. LOS FSAP Y SUS COMPONENTES

Los FSAP fueron introducidos en 1999 por el FMI y el Banco Mundial como programas voluntarios a los que podían acogerse los países miembros de dichas instituciones. Sus objetivos principales son reforzar el control y reducir la vulnerabilidad de los sistemas financieros, así como promover el desarrollo de los mismos en el contexto del trabajo del Banco Mundial en países emergentes y con bajos ingresos (1).

Para ello se cuenta con personal del FMI y del Banco Mundial, así como con expertos de instituciones colaboradoras. En la actualidad, más de 75 instituciones públicas nacionales, principalmente bancos centrales y agencias supervisoras, así como otros organismos internacionales, han cedido personal para realizar dichas evaluaciones. Entre ellas se encuentra el Banco de España.

Con los resultados de los FSAP se pretende identificar los principales riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero de un país, basados en las interrelaciones entre el sistema financiero y la situación macroeconómica, y hacer propuestas que mejoren su funcionamiento en un futuro. Dichos resultados son presentados por el personal del FMI, en un documento denominado *Financial System Stability Assessment* (FSSA), al

(1) Para más detalles, véanse FMI (2003b y 2003c) y FMI y Banco Mundial (2003).

Directorio Ejecutivo de dicha institución (2). Posteriormente, el FSSA se hace público si las autoridades del país así lo desean.

Desde 1999, un número creciente de países ha llevado a cabo sus FSAP, a la vez que han evolucionando la cobertura y los instrumentos utilizados. También ha aumentado el número de FSSA publicados, en línea con el objetivo de mayor transparencia en lo que concierne al funcionamiento del sistema financiero en los distintos países.

Como muestra el cuadro 1, 67 países han llevado a cabo dicho programa y 29 están haciéndolo o se han comprometido a ello. La mayoría son países emergentes, aunque también hay países de bajos ingresos e industrializados. La mayoría de los países industrializados y emergentes que han finalizado sus FSAP los han hecho públicos, lo contrario de lo que ocurre con los países de bajos ingresos.

En lo que se refiere a la cobertura de los FSAP, el ámbito más importante sigue siendo el de los bancos, especialmente en los países donde desempeñan un papel predominante. También se analizan los mercados monetarios, de divisas, de renta fija pública y privada, y renta variable, así como la situación de los fondos de inversión y de las compañías de seguros. Se revisan las condiciones de liquidez y los sistemas de pagos, liquidación y compensación. Por último, se estudia el marco jurídico, contable, regulador y supervisor para el buen funcionamiento del sistema financiero, y los mecanismos institucionales existentes para afrontar una posible crisis, incluyendo el prestamista de última instancia y la garantía de los depósitos.

Los instrumentos utilizados en los FSAP —que se describirán más adelante— se han ido perfeccionando y homogeneizando con el tiempo. Esto ha facilitado la comparación entre países, incrementando así la transparencia.

Lógicamente, el creciente número de países interesados en los FSAP, la amplia cobertura del programa y la sofisticación de los instrumentos utilizados han supuesto un coste elevado, en términos de recursos. Por este motivo, en febrero 2003 el directorio del FMI decidió, sobre la base de una evaluación exhaustiva de los FSAP realizados, reducir la cobertura de dichos programas a las áreas más prioritarias para la estabilidad sistémica del sistema financiero, así como el número de países por año.

Los FSAP están compuestos de *tres grandes bloques*: *i*) una evaluación de la estabilidad del sistema financiero, incluidos los factores macroeconómicos que podrían afectar el buen funcionamiento del sistema, y viceversa; *ii*) una revisión del grado de cumplimiento de las normas, códigos y buenas prácticas financieras pertinentes, y *iii*) una

(2) Excepto en el caso de los países industrializados, el personal del Banco Mundial realiza un documento similar para su directorio (*Financial Sector Assessment*), aunque con una perspectiva más ligada al desarrollo financiero que a los riesgos y vulnerabilidades.

CUADRO 1

PAÍSES CON FSAP REALIZADOS O EN CURSO

Industrializados				Emergentes				Bajos ingresos			
Publicados	Fecha de publicación	Finalizados (no publicados)	Acordado o en curso	Publicados	Fecha de publicación	Finalizados (no publicados)	Acordado o en curso	Publicados	Fecha de publicación	Finalizados (no publicados)	Acordado o en curso
Alemania	6-nov-03	Canadá	Austria	Barbados	26-feb-03	Argelia	Antigua y Barbuda	Ghana	13-dic-03	Armenia	Azerbaiyán
Finlandia	21-nov-01	Irlanda	Bélgica	Bulgaria	23-ago-02	Bahrein	Arabia Saudí	R. Kirguizistán	7-mar-03	Bangladesh	Bielorrusia
Islandia	29-ago-03		Dinamarca	Corea	19-mar-03	Brasil	Argentina	Senegal	26-oct-01	Bolivia	Costa de Marfil
Japón	5-sep-03		España	Costa Rica	17-abr-03	Colombia	Ecuador	Tanzania	16-ago-03	Camerún	Dominica
Luxemburgo	17-jun-02		Francia	Croacia	12-ago-02	Egipto	Filipi	Uganda	10-abr-03	Honduras	Granada
Reino Unido	3-mar-03		Holanda	Emiratos Árabes	27-ene-03	El Salvador	Jordania			India	Kenya
Suecia	7-ago-02		Italia	Esovenia	18-sep-01	Estonia	Kuwait			Mozambique	Moldavia
Suiza	3-jun-02		Noruega	Gabón	8-may-02	Filipinas	Nueva Zelanda			Nigeria	Nicaragua
				Georgia	26-nov-01	Guatemala	Paraguay			Sri Lanka	Pakistán
				Hong Kong	27-jun-03	Irán	San Cristóbal			Yemen	Ruanda
				Hungría	5-jun-02	Kazajistán				Zambia	San Vicente y Granadinas
				Israel	10-ago-01	Libano	Santa Lucía				Serbia y Montenegro
				Letonia	22-mar-02	Omán	Singapur				Sudán
				Lituania	8-feb-02	Perú	Tailandia				
				Macedonia	2-dic-03	R. Dominicana	Trinidad y Tobago				
				Malta	3-sep-03	Sudáfrica	Uruguay				
				Marruecos	17-jul-03		Venezuela				
				Mauricio	14-oct-03						
				México	25-oct-01						
				Polonia	18-jun-01						
				R. Checa	25-jul-01						
				R. Eslovaca	13-sep-02						
				Rumania	16-dic-03						
				Rusia	30-may-03						
				Túnez	17-jun-02						
				Ucrania	4-nov-03						

valoración de las necesidades de desarrollo (particularmente en el caso de países en vías de desarrollo y emergentes) y de reforma del sector financiero, a través de recomendaciones concretas para reforzar el sistema financiero y para hacer frente a vulnerabilidades imprevistas.

Para el primer objetivo —la evaluación de la estabilidad del sistema financiero— se han ido desarrollando *instrumentos* concretos, como son los indicadores macro y microprudenciales —conocidos por *financial soundness indicators* (FSI)— y las pruebas de estrés basadas en escenarios extremos de empeoramiento de las condiciones macrofinancieras o de cambios estructurales que afecten al sistema financiero. Los indicadores macro y microprudenciales tienen por objeto poner de relieve los vínculos existentes entre la situación macroeconómica y la solidez del sistema financiero y entre la situación individual de los bancos y la solidez del sistema en su conjunto. La elección de dichos indicadores se basa en la experiencia pasada de crisis financieras. Con las pruebas de estrés se pretende estimar los efectos sobre la rentabilidad y la solvencia de las instituciones financieras de escenarios extremos y así evaluar la resistencia del sistema a perturbaciones negativas. Como se verá en la sección siguiente, los tipos de pruebas de estrés y modelos usados varían según la estructura y las características del país estudiado y la disponibilidad de datos.

El segundo ámbito de los FSAP —la evaluación del grado de cumplimiento de normas, códigos y buenas prácticas financieras respecto a los estándares internacionales— permite identificar deficiencias en la regulación del sistema financiero y en la transparencia de la misma. Además, dicha comparación es útil para evaluar la situación del sistema financiero en su conjunto y la necesidad de reformas en el ámbito legal, contable, de regulación y de supervisión.

Estos dos primeros bloques de los FSAP permiten hacer una valoración del funcionamiento del sistema financiero, con especial atención a sus vulnerabilidades y riesgos, y extraer recomendaciones sobre posibles mejoras. Entre ellas, son frecuentes las recomendaciones de cambios en el marco legal, la regulación y supervisión de las instituciones y los mercados financieros. También se suelen realizar propuestas de política económica para mitigar los riesgos sistémicos relacionados con políticas inadecuadas o vulnerabilidades macroeconómicas.

Las conclusiones de los FSAP, y las recomendaciones realizadas, se transmiten al Directorio Ejecutivo del FMI como parte de la documentación para la consulta anual sobre políticas macroeconómicas (artículo IV) que mantiene el FMI con sus países miembros. Esta es una prueba más de la importancia de la estabilidad financiera dentro de sus análisis de la situación macroeconómica de un país.

3. LAS PRUEBAS DE ESTRÉS

3.1. Definición y diseño de los ejercicios

Las pruebas de estrés consisten en la estimación del impacto de perturbaciones adversas excepcionales, pero verosímiles, en variables macroeconómicas y financieras sobre los resultados y la solvencia de un grupo de instituciones financieras. Es importante señalar, no obstante, que estos ejercicios no proporcionan la probabilidad de que se produzca una determinada perturbación, sino que lo que hacen es cuantificar el impacto de esta. Dichas pruebas constituyen, por tanto, una herramienta muy útil para valorar los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero. Debe advertirse de que muchas instituciones financieras utilizan también estos ejercicios como una herramienta en su gestión de riesgos (3).

A la hora de diseñar las pruebas de estrés, debe tomarse una serie de decisiones sobre distintos elementos, como el alcance, el tipo de análisis, los riesgos analizados, las variables sometidas a perturbación, el tamaño de la perturbación y el horizonte sobre el cual se miden los efectos.

Por lo que se refiere al alcance de las pruebas de estrés, el número y el tipo de instituciones involucradas dependen de la relevancia de estas desde un punto de vista sistémico y de la disponibilidad de información. De este modo, además de las entidades de crédito, en algunos casos se incluyen otras instituciones, como las compañías de seguros. El tipo de actividades que se consideran es también diverso. Así, en algunos casos solamente se incluyen las nacionales, mientras que en otros se añaden, además, las de las filiales en el exterior. En estos casos, el análisis se realiza generalmente de acuerdo con información consolidada en el ámbito del grupo. Por otra parte, en aquellos países en los que las entidades de crédito forman parte de grupos financieros más amplios es común que el ejercicio se realice incluyendo las filiales no bancarias.

En cuanto al nivel de desagregación de la información, se trabaja generalmente con datos individuales, aunque sin identificar las entidades involucradas. Así, por ejemplo, en algunos casos las autoridades se limitan a entregar al FMI la distribución estadística de los resultados. La utilización de datos individuales permite un análisis más rico, ya que, desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero, es muy relevante conocer cómo se distribuyen los resultados. En algunas ocasiones, las pérdidas podrían estar concentradas en unas pocas entidades, aspecto este que solo un análisis desagregado permite identificar.

En cuanto al tipo de análisis, se puede distinguir entre los denominados ejercicios de sensibilidad y los análisis de escenarios. En el primer caso, el ejercicio consiste en evaluar el impacto de una variable sobre el

(3) Para una revisión de las pruebas de estrés realizadas por las instituciones financieras, véase Banco de Pagos Internacionales (2001).

balance y la cuenta de resultados de las instituciones analizadas. En este tipo de análisis no se tienen en cuenta los efectos que se producen de la interacción de la variable considerada con otras. En los análisis de escenarios, por el contrario, se recogen las interacciones entre las variables, normalmente a partir de un modelo macroeconómico o de otro tipo. En estos casos, el ejercicio se realiza habitualmente en dos etapas. En una primera se estima el impacto de la perturbación sobre un conjunto de variables macroeconómicas y/o financieras y, en una segunda, se evalúa el impacto de estos cambios sobre la cartera de las instituciones.

Un ejemplo puede ayudar a entender mejor las diferencias entre los dos tipos de análisis. Supóngase que la perturbación que se considera es una caída en el precio de las acciones. En el caso del análisis de sensibilidad, el ejercicio consistiría en evaluar las pérdidas en la cartera de las instituciones por el menor valor de sus activos. Por tanto, la única información que sería necesario en este caso sería la exposición de la entidad a los activos de renta variable. En el análisis de escenario se consideraría, además de lo anterior, el impacto indirecto sobre otras variables macroeconómicas y financieras. Así, la reducción del precios de los activos bursátiles podría tener un impacto sobre el consumo vía efecto riqueza, que deprimiría la actividad económica y que podría acabar afectando a la morosidad de la cartera de préstamos de la entidad.

Las variables que se someten a perturbación se eligen según el análisis de los principales factores de riesgo a los que se enfrenta el sistema financiero. Entre las variables más habituales se encuentran los precios de activos financieros, tales como las cotizaciones bursátiles, los tipos de interés y los tipos de cambio. Lo habitual es perturbar el nivel de estas variables, pero en algunos casos lo que se hace es modificar su volatilidad o su correlación con otras variables. Otra variable bastante frecuente es el precio de los activos inmobiliarios. En los análisis de sensibilidad centrados en el riesgo de crédito, las variables que se suelen perturbar son alguna de las siguientes: ratio de morosidad, provisiones, probabilidad de impago y pérdida en caso de impago. En los análisis de escenarios se perturban, además de algunos precios de activos financieros y reales, variables macroeconómicas como las exportaciones.

El tamaño de la perturbación se puede fijar a partir del comportamiento histórico de las variables (calibración histórica) o puede, alternativamente, reflejar registros que no se han observado nunca (calibración hipotética). En la calibración histórica se observa el comportamiento de la variable durante un tiempo prolongado y se elige, o bien la peor observación, o un determinado percentil de la distribución. En la calibración hipotética se utilizan supuestos más o menos ad hoc o se utiliza algún modelo de referencia. Así, por ejemplo, en el caso del precio de los activos se ha utilizado en alguna ocasión algún indicador de sobrevaloración.

Las pruebas de estrés pueden centrarse en el análisis de uno o más riesgos. Los más comunes son el de mercado y el crediticio, si bien en algunos casos también se consideran otros, como el de liquidez.

Las herramientas analíticas que se utilizan en las pruebas de estrés dependen del tipo de análisis que se realiza y de los modelos que disponen las autoridades nacionales. En el caso de los análisis de escenarios, los bancos centrales utilizan sus modelos macroeconómicos para evaluar el impacto de una variable exógena sobre un conjunto de variables macroeconómicas y financieras. No obstante, debe advertirse que estos modelos están normalmente diseñados para un objetivo distinto, que es el de obtener proyecciones macroeconómicas en condiciones no extremas. De hecho, los parámetros de este tipo de modelos se han estimado a partir de las relaciones estadísticas normales observadas entre las variables. La existencia de efectos no lineales podría llevar a infravalorar el impacto de perturbaciones extremas.

Por otra parte, los modelos macroeconómicos no proporcionan proyecciones de algunas variables relevantes para el ejercicio. En estos casos, dicha herramienta se complementa con un análisis de regresión que recoge el impacto de variables macroeconómicas sobre otras de interés para la cuenta de resultados de las entidades. Un ejemplo de esto son los modelos que estiman la morosidad o las provisiones a partir de un conjunto de variables macroeconómicas.

En cuanto al horizonte sobre el cual se miden los efectos, este depende, en primer lugar, del tipo de análisis realizado. Así, en el caso de los ejercicios de sensibilidad lo que se suele evaluar es el impacto inmediato, mientras que en los análisis de escenarios se contemplan horizontes mayores, para permitir que las variables interactúen. En estos casos, el horizonte oscila entre uno y cuatro años.

3.2. Experiencia en los FSAP de países industrializados

La especificación concreta de las pruebas de estrés realizadas en el contexto de los FSAP es distinta en cada país, lo que refleja la diferente disponibilidad de información y de técnicas cuantitativas por parte de las autoridades nacionales (modelos macroeconómicos, de morosidad), la desigual estructura del sistema financiero y la distinta relevancia de los riesgos.

En esta sección se revisan las principales características del diseño de las pruebas de estrés realizadas en los países industrializados en el contexto de los FSAP. El análisis se basa en los FSSA publicados en la fecha de cierre de este artículo. De los diez países industrializados que hasta ahora han sido evaluados bajo el programa FSAP, en ocho casos se han publicado los FSSA. Estos países son, por orden de publicación: Finlandia, Suiza, Suecia, Luxemburgo, Reino Unido, Islandia (4), Japón, y Alemania. El cuadro 2 resume las principales características de estos ejercicios.

Con la excepción de Japón, país en el que el análisis lo realizó exclusivamente el FMI, en el resto los ejercicios se hicieron en colabora-

(4) Islandia pasó el FSAP en 2001 y en 2003 se realizó una actualización. En este artículo solamente se analiza la actualización.

CUADRO 2

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS PRUEBAS DE ESTRÉS REALIZADAS EN LOS FSAP DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

Pais	Fecha	Responsable	Alcance	Nivel de desagregación	Tipo de análisis	Perturbaciones	Horizonte	Riesgos
FINLANDIA	21-nov-01	Autoridades nacionales	3 grupos financieros mayores	Datos individuales	Escenario	(1) Caída 33% exportaciones del sector TIC (2) Caída 20% cotizaciones bursátiles (3) Caída 10%-15% precio activos inmobiliarios (4) (1)-(3) con crecimiento PIB 0% en 3 años	3 años	Mercado y crédito
SUIZA	3-jun-02	Autoridades nacionales	Grupos grandes, bcos. cantonales y bcos. regionales	Datos agregados dentro de cada uno de los 3 grupos	Sensibilidad	(1) Aumento provisiones y saneamientos (5.º percentil) (2) Caída 30% precios inmob. y 18% morosidad en hipotecas (3) Aumento 200 pb tipos de interés en francos suizos (4) Aumento 200 pb tipos de interés en todas las divisas	Inmediato	Crédito Crédito Mercado Mercado
SUECIA	3-jun-02	Autoridades nacionales con col. entidades	4 grupos financieros	Datos individuales	Escenarios	(1) Recesión global (2) Apreciación 10% nominal efectiva franco suizo	4 años	Crédito Mercado y crédito

CUADRO 2

**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS PRUEBAS DE ESTRÉS REALIZADAS EN LOS FSAP
DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (continuación)**

Pais	Fecha	Responsable	Alcance	Nivel de desagregación	Tipo de análisis	Perturbaciones	Horizonte	Riesgos
SUECIA (cont.)		Autoridades nacionales con col. entidades	4 grupos financieros	Datos individuales	Sensibilidad	(1) Caída 20% precios bolsa (2) Caída 40% precio activos inmobiliarios (3) 10% depreciación efectiva corona (4) 30% apreciación efectiva corona (5) Subida 300 pb tipo de interés a largo plazo (6) Subida 300 pb tipo de interés a corto y largo plazo (7) Mismos supuestos otros países y divisas relevantes	Inmediato	Mercado
LUXEMBURGO	17-jun-02	Autoridades nacionales	20 bancos	Datos individuales	Sensibilidad	(1) Descenso <i>rating</i> en varios sectores (2) Perturbación en mercados emergentes (3) Perturbación en mercado interbancario	Inmediato	Crédito
REINO UNIDO	3-mar-03	Autoridades nacionales con col. entidades	Bancos grandes nacionales y extranjeros	Datos individuales	Escenarios	(1) Caída 35% bolsas nacionales e internacionales (2) Caída 12% precio activos inmobiliarios (3) Aumento 1,5% crecimiento salarios (4) 15% depreciación efectiva libra	1 año	Mercado, crédito y otros
		Autoridades nacionales con col. entidades	Bancos grandes nacionales y extranjeros	Datos individuales	Sensibilidad	(1) Aumento tipos de interés 1 pp (2) Aumento tipos de interés 3 pp (3) 10% depreciación libra frente dólar americano	Inmediato	Mercado

CUADRO 2								
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS PRUEBAS DE ESTRÉS REALIZADAS EN LOS FSAP DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (continuación)								
Pais	Fecha	Responsable	Alcance	Nivel de desagregación	Tipo de análisis	Perturbaciones	Horizonte	Riesgos
REINO UNIDO (cont.)		Autoridades nacionales	Building societies	Agregado	Escenarios	(1) Caída 35% bolsas nacionales e internacionales	1 año	Tipo de interés y crédito
						(2) Caída 12% precio activos inmobiliarios		
						(3) Aumento 1,5% crecimiento salarios		
		FMI	Todas las inst. financ. nacionales	Agregado	Escenarios	(4) 15% depreciación efectiva libra		
		FMI	Todas las inst. financ. nacionales	Agregado	Escenarios	(1) Aumento 530 pb tipos de interés (2) Caída precio activos inmobiliarios del 11%, 39% y 40% (3) Caída del 2,3% en el PIB (4) Aumento 3 pp tasa paro (5) Depreciación efectiva 18% de la libra (6) Caída bolsa 30% y 40%	1 año	Crédito
		FMI	Todas las inst. financ. nacionales	Agregado	Pérdida esperada de posiciones internacionales	Ninguna	1 año	Crédito
ISLANDIA	29-ago-03	Autoridades nacionales	Todos los bancos comerciales y cajas de ahorros	Datos individuales	Sensibilidad	Caída 20% valor préstamos morosos + caída 20% precio acciones + 10% bonos	Inmediato	Mercado y crédito
JAPÓN	5-sep-03	FMI	7 grupos fin. de city banks, 21 bcos. rég., 2 coop. de crédito, 10 cías. de seguros	Datos individuales	Sensibilidad	(1) Caída 20% precio acciones (2) Aumento 100 pb tipos de interés a largo plazo (3) Pérdida 3% cartera crediticia bancos (1,5% cías. seg.) (4) (1) + (2) (5) (1) + (2) + (3)	Inmediato	Mercado Mercado Crédito Mercado Mercado y crédito

CUADRO 2

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS PRUEBAS DE ESTRÉS REALIZADAS EN LOS FSAP DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (continuación)

País	Fecha	Responsable	Alcance	Nivel de desagregación	Tipo de análisis	Perturbaciones	Horizonte	Riesgos
ALEMANIA	6-nov-03	Autoridades nacionales con col. entidades	18 bancos para riesgo de mercado y 22 para riesgo de crédito	Datos individuales	Sensibilidad	(1) 6 escenarios variaciones tipos de interés euros, dólar, yen (2) Apreciación 15% euro-dólar (y depreciación) (3) Caída 30% bolsas internacionales (4) 35% aumento volatilidad tipos de interés (5) 30% aumento volatilidad tipo de cambio (6) 25% aumento volatilidad acciones (7) 30%-60% aumento en probabilidad impago (8) Caída 10% liquidez bonos y 30% acciones (9) Aumento 40% retirada dep. interbanc. y 10% de clientes	Inmediato	Mercado Mercado Mercado Mercado Mercado Crédito Liquidez Liquidez
		Autoridades nacionales	Sistema financiero	Agregado	Escenarios	(1) Corrección desequilibrios en EEUU (2) Shock confianza en Alemania en 2003-2004 (3) Período debilidad económica en Alemania (4) Guerra en Oriente Próximo	1 año	Crédito
		FMI	Sistema financiero	Agregado	Escenarios	(1) Apreciación 20% del euro frente al dólar (2) Subida 1pp tipos de interés	1 año	Crédito

Este cuadro está basado en los FSSA de cada uno de estos países [FMI (2001, 2002a, 2002b, 2002c, 2003a, 2003d, 2003e y 2003f)].

Debe advertirse de que, en algunos casos, refleja la interpretación de los autores sobre la información incluida en dichos documentos.

La fecha que se ofrece es la de la publicación del FSSA.

TIC: tecnología de la información y comunicaciones; pp: puntos porcentuales; pb: puntos básicos.

Las autoridades nacionales incluyen el banco central y/o los supervisores financieros.

ción con las autoridades nacionales (bancos centrales y/o supervisores financieros), y en algunos casos, como en Alemania, Reino Unido y Suecia, también colaboraron las instituciones estimando el impacto sobre sus carteras. En todos estos casos, la especificación del ejercicio y, en particular, la elección de los escenarios de riesgo fueron acordadas entre las autoridades y el FMI. En dos países (Reino Unido y Alemania), además de los análisis realizados por las autoridades nacionales, el FMI añadió algunos ejercicios complementarios para completar el análisis.

En cuanto al alcance del ejercicio, en todos los casos, con la excepción de Suiza, se utilizó información individual de las instituciones financieras más importantes desde el punto de vista sistémico. En Suiza, por el contrario, el análisis se realizó agregadamente para tres tipos de entidades. En muchos casos, los ejercicios incluyeron información consolidada en el ámbito de grupos financieros; y en un país (Japón), entre las instituciones consideradas se incluyeron, además de las entidades de crédito, las compañías de seguros de vida.

Por lo que se refiere a la metodología, la mitad de los países de la muestra realizaron tanto un análisis de escenarios como de sensibilidad. En tres países (Luxemburgo, Islandia y Japón), el ejercicio se centró solamente en ejercicios de sensibilidad, y en otro (Finlandia), en cambio, en análisis de escenarios.

La elección de las perturbaciones se hizo, en cada caso, según el análisis de los principales factores de riesgo macrofinanciero. Las variables más comunes fueron los precios de activos financieros y reales. Así, el descenso de las cotizaciones bursátiles se consideró en seis países, con un tamaño de la perturbación en un rango entre el 20% y el 40%. El aumento en los tipos de interés, a corto y/o a largo plazo, se contempló en cinco países, normalmente en análisis de sensibilidad, y, en estos casos, la perturbación oscila entre los 30 y los 530 puntos básicos. El descenso de los precios de los activos inmobiliarios fue también bastante frecuente (cuatro países), con un rango de caídas que va desde el 11% al 40%. Las variaciones del tipo de cambio, en términos efectivos o en relación con otra divisa, se consideraron en varios de los países analizados. Concretamente, en tres países se valoró el impacto de una apreciación entre el 10% y el 30% de la moneda local, y en otros tantos se contempló una depreciación entre el 10% y el 18% (5). En Alemania, además de evaluarse el impacto de cambios en el nivel de los precios de activos financieros, también se analizó el efecto de variaciones en su volatilidad en el caso de los tipos de interés, los tipos de cambio y el precio de las acciones.

En los análisis de escenarios también se consideraron perturbaciones en algunas variables macroeconómicas, como las exportaciones, el PIB, el crecimiento inesperado de los salarios y la tasa de paro.

(5) Nótese que en dos países se analizó tanto el efecto de una apreciación como de una depreciación.

Otras variables que se sometieron a estrés en algunos análisis de sensibilidad centrados en el riesgo de crédito fueron las provisiones, los saneamientos, el valor de los préstamos morosos, la probabilidad de impago y de la pérdida dado el impago.

Por lo que se refiere a los riesgos analizados, en todos los países a excepción de Luxemburgo, se valoró tanto el riesgo de mercado como el de crédito. En el caso de Luxemburgo, solamente se consideró el crédito, aunque con tres orígenes distintos (exposición a sectores, países emergentes, contrapartidas en mercados interbancarios). Además de los anteriores, en algunos países se estimó el impacto sobre otros riesgos, como el de liquidez en el caso de Alemania. En el Reino Unido se les indicó a las entidades participantes que cuantificasen las pérdidas asociadas a cada uno de los escenarios procedentes de distintas fuentes de riesgos, entre las que se incluían, además del de crédito y el de mercado, el de aseguramiento y una categoría residual que recogía otros riesgos. Los casos de Alemania e Inglaterra muestran la utilidad de la colaboración de los bancos centrales y de las agencias supervisoras con las entidades financieras, especialmente en el caso de que el supervisor no disponga de una desagregación suficiente de la información.

Finalmente, tal como se observa en el cuadro 2, el horizonte de los ejercicios en los análisis de escenarios se situó entre uno y cuatro años.

4. CONCLUSIONES

Los FSAP constituyen un importante instrumento de mejora en el funcionamiento y regulación del sistema financiero, así como de prevención de inestabilidad financiera. Por este motivo, los FSAP deben considerarse útiles no solo para los países con sistemas financieros poco desarrollados y/o débiles, sino también para aquellos cuyos sistemas financieros gozan de buena salud, pero pueden mejorar en algunos ámbitos.

Dentro de los distintos aspectos que constituyen un FSAP, las pruebas de estrés desempeñan un papel clave para evaluar la fortaleza del sistema financiero a potenciales perturbaciones, generalmente de carácter macroeconómico. En cualquier caso, dichas pruebas no son un instrumento exclusivo de los FSAP, sino que entidades financieras y supervisores pueden utilizarlas de manera regular para sus propias evaluaciones del riesgo. Al margen de la estabilidad financiera, estos ejercicios pueden ser también útiles en el contexto de la evaluación de la estabilidad macroeconómica. Por todo ello, resulta conveniente realizar un uso regular de las pruebas de estrés por parte tanto de las entidades como de las autoridades, con el fin de recoger los cambios en el entorno macroeconómico. Además, dado que las técnicas de estos ejercicios no están totalmente desarrolladas, su repetición periódica se podría beneficiar de eventuales mejoras metodológicas.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2001). *A survey of stress tests and current practice at major financial institutions*, Committee on the Global Financial System.
- BLASCHKE, W., M. J. JONES, G. MAJNON y S. MARTÍNEZ PERÍA (2003). *Stress testing of financial systems: an overview of issues, methodologies, and FSAP experiences*, IMF Working Paper 01/88.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2001). *Finland. Financial System Stability Assessment*, 25 de septiembre.
- (2002a). *Switzerland. Financial System Stability Assessment*, 13 de mayo.
- (2002b). *Sweden. Financial System Stability Assessment*, 10 de julio.
- (2002c). *Luxembourg. Financial System Stability Assessment*, 3 de mayo.
- (2003a). *United Kingdom. Financial System Stability Assessment*, 7 de febrero.
- (2003b). *Financial Sector Assessment Program – Review, Lessons, and Issues Going Forward*, 25 de febrero.
- (2003c). *Financial Sector Assessment Program – Background Information*, abril.
- (2003d). *Iceland. Financial System Stability Assessment Update*, 30 de julio.
- (2003e). *Japan. Financial System Stability Assessment*, 5 de agosto.
- (2003f). *Germany. Financial System Stability Assessment*, 6 de octubre.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL y BANCO MUNDIAL (2003). *Analytical tools of the FSAP*, 24 de febrero.

Margen de intermediación de las entidades de depósito

José Cebrián Carrasco (*)

Este artículo analiza los factores más importantes que han determinado la evolución del margen de intermediación de las entidades de depósito españolas en sus estados individuales en el período 1995-2003, dentro del proceso de cambio que ha registrado la actividad bancaria en las últimas décadas. El análisis se basa en la descomposición de la variación del margen en los efectos cantidad (variación del volumen de actividad), precios (variaciones de los tipos que aplican a las distintas áreas de negocio) y estructura (cambios en la distribución de las áreas de negocio en el volumen de actividad total).

El margen de intermediación se ha reducido fuertemente hasta 1999 y de forma más suave en los últimos cuatro años, como consecuencia de una importante caída en el diferencial de tipos. La variación de este diferencial ha sido provocada por un fuerte efecto precio negativo, compensado solo en parte por los favorables cambios estructurales que se han producido, basados en el desplazamiento del negocio hacia la actividad con particulares y empresas no financieras. En la caída del diferencial de los últimos años ha tenido una especial incidencia la evolución de los tipos pasivos, condicionada en gran medida por la fuerte competencia que se ha entablado en los últimos años entre las entidades de depósito y entre estas y el resto de instituciones financieras, y que repercute en una fuerte rigidez a la baja del coste de los depósitos y en la búsqueda de fuentes de financiación alternativas a los tradicionales productos bancarios, con costes más elevados.

1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, el sistema financiero español ha experimentado un extraordinario desarrollo, tanto en tamaño como en mercados, instrumentos e instituciones, dentro del proceso general de liberalización y modernización de la economía española (1). Lógicamente, las entidades de depósito no han sido ajenas a esta evolución, lo cual se aprecia claramente en las grandes transformaciones que presentan sus balances y cuentas de resultados, así como en la propia concepción del negocio bancario y en la organización interna de las entidades.

(*) José Cebrián Carrasco pertenece a la Dirección General de Regulación del Banco de España.

(1) Una panorámica general de dichas transformaciones puede verse en Ontiveros y Valero (1997) y en Pérez *et al.* (1999).

En esta transición, el margen de intermediación ha sufrido grandes variaciones, tanto en su propia composición interna como en lo que respecta a su importancia dentro de la estructura de ingresos. Dentro de este proceso, puede considerarse el año 1987 como un importante punto de inflexión a partir del cual se produce un largo descenso de sus valores en términos de activos totales medios (ATM), que se prolonga hasta la actualidad.

En dicho año se establece la libre fijación de todas las comisiones de servicios y de los tipos de interés de todas las operaciones pasivas, retomando el proceso de liberalización del sector que se había iniciado en 1974, pero que había sufrido ciertos altibajos como consecuencia, en parte, de la necesidad de reforzar la solvencia de las entidades tras la crisis que vivió el sector en los primeros años ochenta. Este hecho va a provocar un avance cualitativo de la competencia entre las entidades con la posterior aparición, en 1989, de las cuentas corrientes de alta remuneración (2). Otro factor que tuvo un impacto importante, tanto en el crecimiento como en el coste de los pasivos bancarios, fue la aparición en 1987 de las letras del Tesoro, dentro del proceso de cambio del esquema de financiación del déficit público que se inicia en 1983.

Otros cambios normativos con incidencia en la evolución de la actividad y en el margen de intermediación de las entidades hasta mediada la década de los noventa fueron la supresión paulatina del coeficiente de inversión a partir de 1989; la libertad de movimientos de capitales, que culmina en diciembre de 1991 con el levantamiento del control de cambios; y las sucesivas reducciones del coeficiente de caja (3).

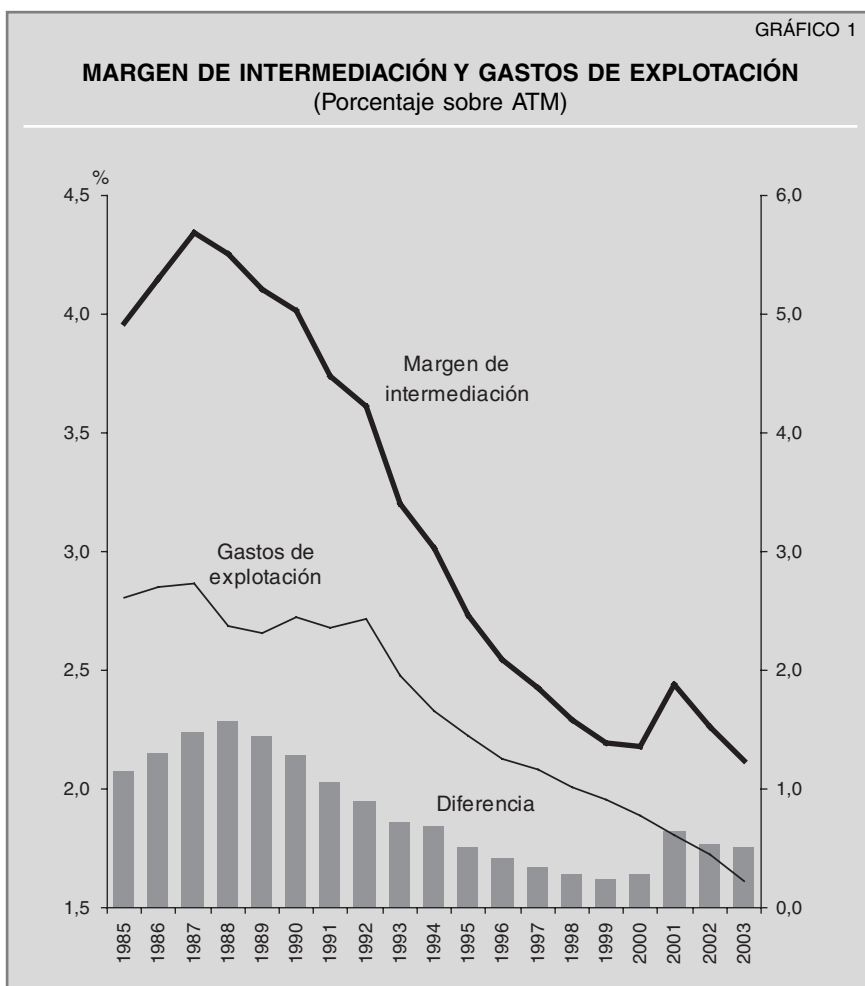
También han sido años de fuerte descenso de la tasa de inflación, lo que, a su vez, ha favorecido recortes importantes en los tipos de interés a partir de 1992, y de reducción de la tasa de morosidad desde 1994, con el consiguiente descenso de los riesgos de tipos de interés y de crédito.

Otro elemento relevante durante todo el período ha sido el proceso de contención de los gastos de explotación, respuesta estratégica de las entidades para hacer frente al continuado descenso del margen de intermediación (4). Estos gastos se han reducido en términos de ATM desde 1987 en más de un punto porcentual (pp). No obstante, esta caída de los costes ha sido menor que la experimentada por el margen de intermediación, de tal manera que la diferencia entre ambos conceptos se ha reducido de forma destacada desde 1988 (gráfico 1).

(2) Un análisis del proceso de desregulación del sistema bancario español y de sus implicaciones en términos de competencia y riesgo puede verse en Salas y Saurina (2003). El *trade off* entre competencia y solvencia se analiza, en el ámbito teórico, en Keeley (1990), Suárez (1994) y Matutes y Vives (2000), entre otros.

(3) La primera, en 1990, del 17% al 5%, aunque compensada con la obligación de suscribir, con el 12% de los fondos liberados, los Certificados del Banco de España (CEBES); y la última, de 1993, hasta el 2%. Posteriormente, con la creación del Banco Central Europeo, los activos de caja serán remunerados.

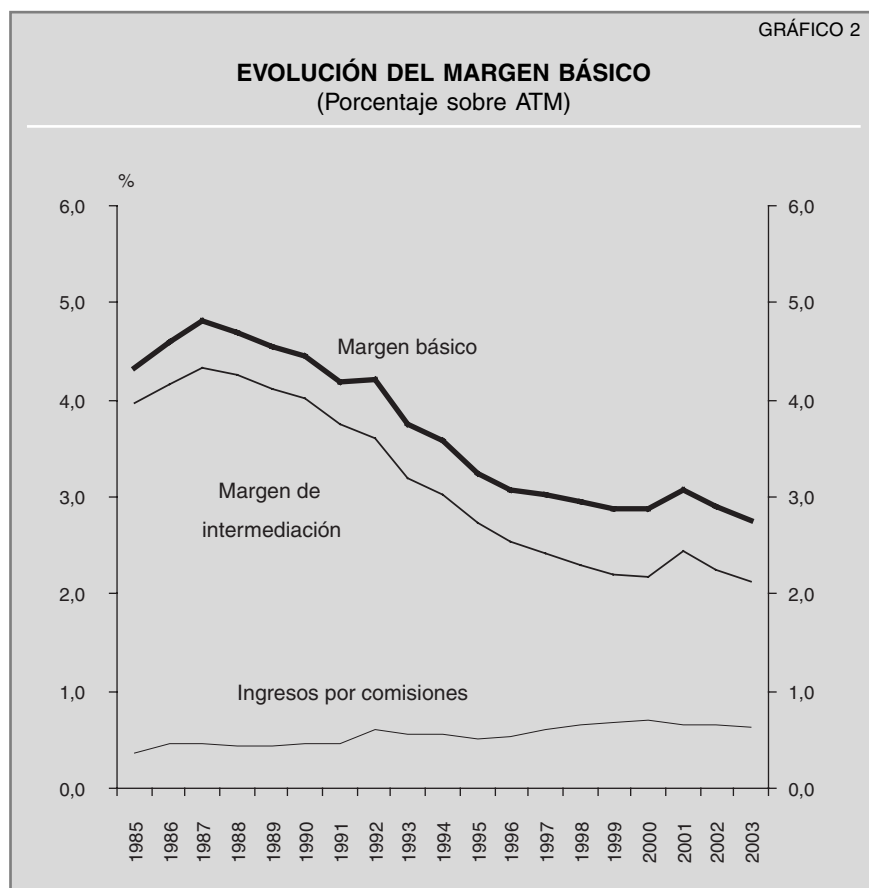
(4) En este sentido, un análisis muy interesante del papel que desempeñan las oficinas bancarias en España se encuentra en Fuentelsaz y Salas (1994).



Todos los factores reseñados han contribuido, en mayor o menor medida, al importante recorte del margen de intermediación que se aprecia desde 1988, lo que, por otro lado, ha repercutido en una caída continua de dicho margen en la estructura porcentual del margen básico (margen de intermediación más comisiones) en favor de los ingresos por comisiones, los cuales experimentaron un importante desarrollo entre los años 1992 y 2000 (gráfico 2).

A partir de la liberación total de las comisiones en 1987, las entidades, presionadas por el estrechamiento de márgenes y por la propia adaptación del negocio bancario al irreversible proceso de desintermediación financiera, fueron extendiendo el cobro de comisiones a toda su clientela, al mismo tiempo que aproximaban los precios a las comisiones máximas tarifadas, eliminaban franquicias y saldos exentos de cobro y reducían el número de servicios prestados de forma gratuita. No obstante, este desarrollo, que se produjo fundamentalmente en cajas y cooperativas, entidades que partían con niveles de ingresos relativos por comisiones muy bajos, no pudo compensar la caída relativa de estos ingresos en los bancos durante la crisis económica de los primeros años de la

GRÁFICO 2



década anterior, lo que estuvo concentrado en los servicios relacionados con cobros y pagos (5).

Posteriormente, en la segunda mitad de dicha década, el buen momento que vivieron los mercados de valores, los procesos de privatización de empresas públicas y el aumento de las salidas de empresas a Bolsa impulsaron extraordinariamente el crecimiento de los ingresos por comisiones derivadas de los diversos servicios relacionados con valores y por la comercialización de productos financieros no bancarios, en particular de los fondos de inversión.

También hay que destacar el continuado proceso de penetración y desarrollo de las tarjetas de débito y de crédito, en detrimento de otros instrumentos de pago menos seguros y ágiles, cuyo peso en el conjunto de estos ingresos se ha incrementado de forma continuada, hasta alcanzar en 2003 el 30% del total.

(5) Los ingresos por comisiones por servicios relacionados con cobros y pagos de los bancos se redujeron, entre los años 1992 y 1997, 15 pb, hasta el 0,32% de los ATM, exactamente el mismo porcentaje que alcanzaban cajas y cooperativas tras una elevación de 3 pb y 4 pb, respectivamente. En esta evolución hay que destacar la caída de ingresos por comisiones de efectos y cheques, solo compensada parcialmente por el aumento de las comisiones por tarjetas de débito y crédito.

No obstante, este desarrollo de la prestación de servicios, paralelo al proceso de desintermediación de la tradicional actividad bancaria, solo ha servido para atenuar ligeramente el descenso que se ha producido en el margen de intermediación. Por otro lado, hay que resaltar que no se constata que se haya producido una sustitución simple de unos ingresos por otros, ya que ni las entidades con menores valores relativos del margen de intermediación presentan mayores valores relativos de ingresos por comisiones, ni las entidades donde más ha caído el margen de intermediación registran mayores aumentos de los ingresos por comisiones.

Por último, es importante destacar que, a pesar de la reducción experimentada por el margen de intermediación, la comparación con las entidades de la Unión Europea sigue siendo favorable a las entidades españolas, cuyo margen relativo es sustancialmente superior al de aquellas (6). Las entidades españolas parecen estar más especializadas en el negocio minorista (7) que las de otros países, con un peso muy superior de la actividad crediticia, en el activo, y, sobre todo, de los depósitos, en el pasivo, donde la financiación instrumentada en valores está muy por debajo de la media europea.

En las siguientes secciones se analiza la evolución que ha seguido el margen de intermediación de las entidades de depósito (bancos, cajas y cooperativas) en sus estados individuales desde 1995 (8). El análisis trata de cuantificar los efectos que sobre el margen hayan tenido, por un lado, el aumento de la actividad y, por otro, las variaciones producidas en las rentabilidades y costes medios, resultantes, a su vez, de los cambios que se han producido en los precios y en la estructura de la inversión y financiación. En primer lugar, se presentan la evolución del margen durante este período y la metodología utilizada en su análisis. A continuación, en la sección 3, se valora el impacto de los diferentes efectos sobre el margen de intermediación. Finalmente, la sección 4 presenta las principales conclusiones.

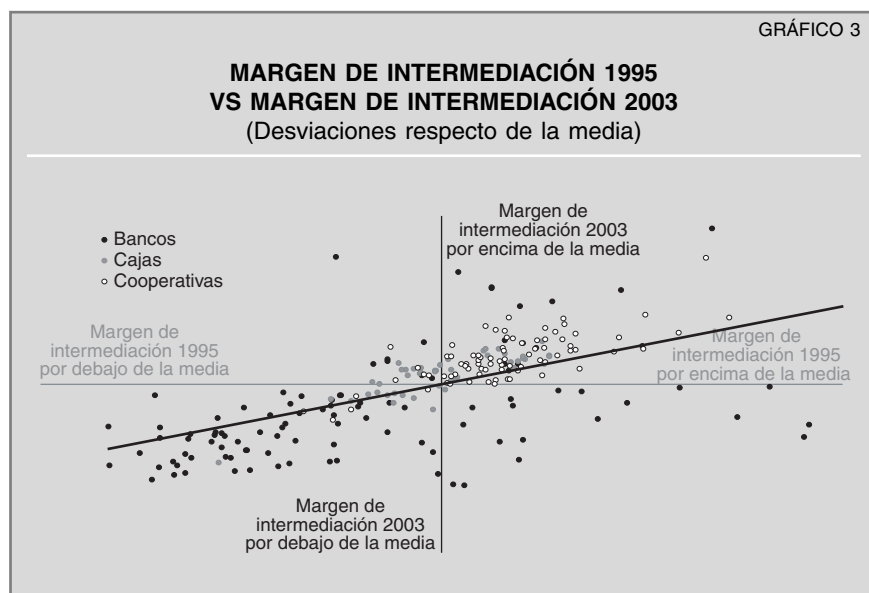
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO (1995-2003)

El margen de intermediación de las entidades de depósito alcanza en 2003 los 29.138 m de euros, con un crecimiento anual medio, en los ocho últimos años, del 5,2%. Este porcentaje ha sido muy inferior al de la actividad (8,6%), por lo que el porcentaje del margen en términos de ATM se ha venido reduciendo paulatinamente desde 1995, con la excepción del año 2001, lo que fue debido a un importante crecimiento de los ingresos por dividendos.

(6) Véase, por ejemplo, Banco de España (2003).

(7) Un análisis de esta cuestión aparece en Delgado *et al.* (2003), centrada en los grandes bancos europeos.

(8) El análisis de los datos consolidados se realiza periódicamente en el «Informe de estabilidad financiera», que publica el Banco de España semestralmente en *Estabilidad financiera*.



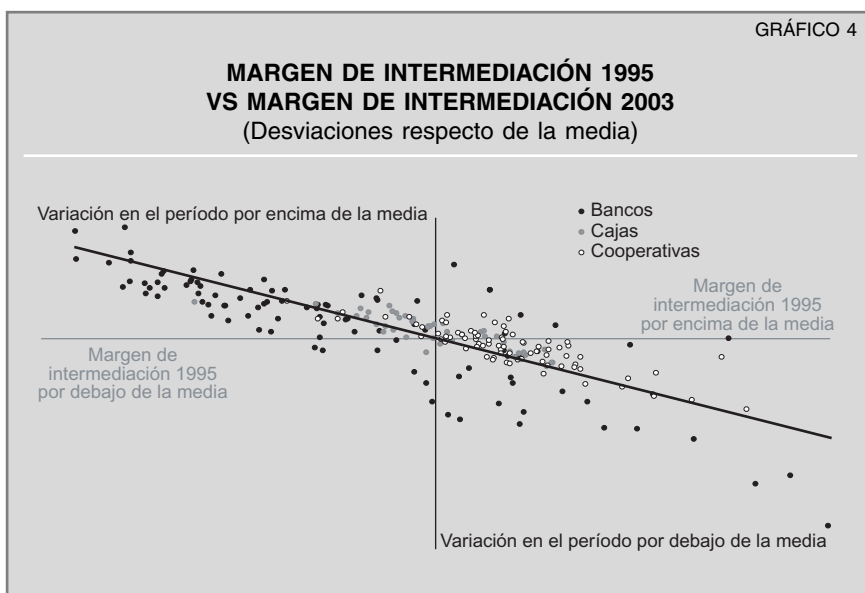
Un hecho relevante en esta evolución del margen de intermediación es que, aunque la situación relativa de las entidades se mantiene durante estos años, de tal manera que las entidades con mayor margen en 1995 siguen estando, en general, por encima de la media en 2003 (gráfico 3), se ha producido una reducción de la dispersión de dicha ratio, con una convergencia importante de las entidades individuales en los valores medios de la muestra, en el sentido de que aquellas entidades con mayor margen de intermediación en 1995 han tenido, en términos generales, una evolución en los últimos ocho años más desfavorable que el resto (gráfico 4). Dicha convergencia se ha producido, fundamentalmente, en el coste medio del pasivo, tal y como se observa en el gráfico 5, donde se muestra la distribución de los diferenciales activos y pasivos (9) de la actividad con clientes (10). En él se observa claramente cómo la convergencia ha sido más acusada en el pasivo, mientras que en el activo la característica fundamental ha sido la reducción del diferencial.

2.1. Metodología

La evolución del margen de intermediación es el resultado conjunto de las variaciones del volumen de actividad y de las rentabilidades y costes medios, siendo estas últimas resultantes, a su vez, de los cambios que se produzcan en los precios y en la estructura de la inversión y la financiación de las entidades.

(9) Se define el diferencial activo como la diferencia entra la rentabilidad media de los activos rentables de la operativa con clientes y el tipo Euribor a tres meses. El tipo pasivo se calcula como la diferencia entre el tipo Euribor a tres meses y el coste medio de los pasivos financieros onerosos de la operativa con clientes.

(10) Actividad que comprende la inversión crediticia y financiación ajena no interbancaria en euros. Incluye las operaciones con el sector privado residente y no residente y con Administraciones Públicas.



Con el objeto de cuantificar cada uno de estos efectos, la variación del margen de intermediación entre dos períodos de tiempo se descompone de la siguiente forma:

- a) Efecto cantidad.
- b) Efecto precio.
- c) Efecto mixto.
- d) Efecto estructura.
- e) Efecto cobertura y otros productos y costes (11).

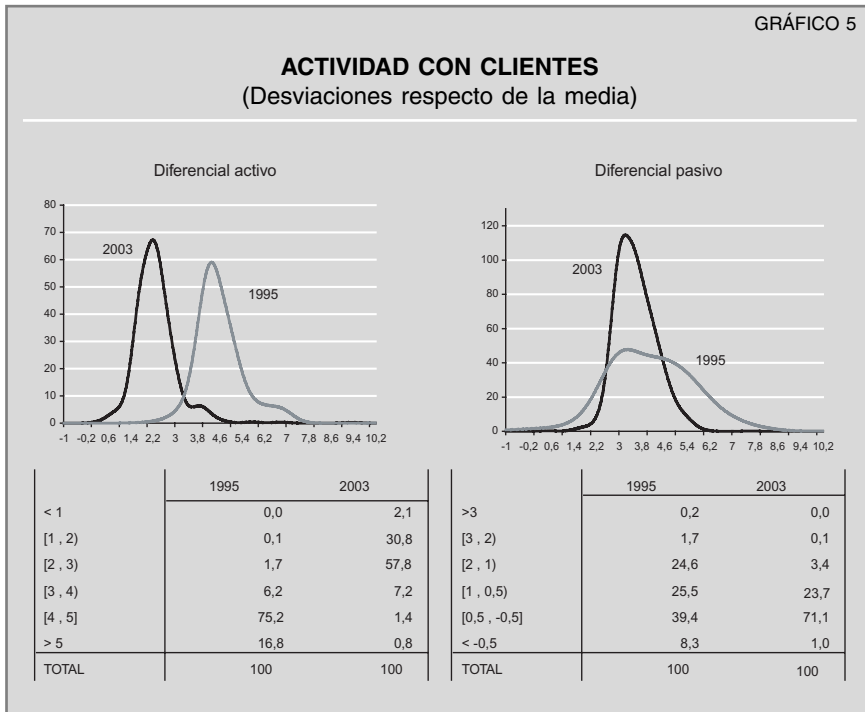
Cada uno de estos efectos se calculará para los productos y costes financieros por separado, de tal manera que el efecto total de cada uno de ellos sobre el margen de intermediación se obtendrá por diferencia.

Para el caso de los productos financieros, y cuando no existe más que un instrumento generador de ingresos, la descomposición de estos en los efectos cantidad, precio y mixto es simple. Si definimos los productos financieros del período i (P^i) como el resultado de multiplicar la inversión realizada (I^i) por el tipo de interés cobrado (t^i) (expresado en tanto por uno):

$$P^i = I^i \times t^i$$

(11) La separación del «efecto cobertura» («rectificaciones por operaciones de cobertura y otros ingresos y costes financieros») se debe a que únicamente se puede calcular sobre los totales de los ingresos financieros, por un lado, y de los costes financieros, por otro, ya que únicamente se dispone de información en este nivel. Su cálculo consiste en la diferencia existente en los importes de los resultados por estos conceptos entre los dos períodos que se han de tratar.

GRÁFICO 5



la variación de productos entre los períodos 1 y 0 y su distribución entre los tres efectos es la siguiente:

$$P^1 - P^0 = (I^1 - I^0) t^1 + (t^1 - t^0) I^1 + (I^1 - I^0) (t^0 - t^1)$$

Variación de los productos totales	Efecto cantidades	Efecto precios	Efecto mixto
---	----------------------	-------------------	--------------

La idea intuitiva de cada uno de estos efectos es sencilla: consiste en variar una de las variables, manteniendo fijas todas las demás, y comparar con lo que realmente ha ocurrido en el período 1 (12). Esto se puede ver más claramente si desarrollamos la fórmula del «efecto cantidad» de la siguiente manera:

$$\text{Efecto cantidad} = (I^1 - I^0) t^1 = (I^1 \times t^1) - (I^0 \times t^1) = P^1 - P^0$$

El cálculo del «efecto cantidad» consiste en la diferencia entre los productos financieros que realmente se han producido en el período 1 ($P^1 = I^1 \times t^1$) y los productos financieros que se habrían obtenido si el vo-

(12) Lógicamente, se trata de una descomposición aritmética que no considera que las cantidades demandadas y ofertadas son función de los precios aplicados. La consideración de este último efecto nos llevaría a la necesidad de estimar funciones de demanda y relaciones de comportamiento (dependientes del modelo de competencia subyacente) que escapan totalmente de los objetivos de este trabajo y que se enmarcan dentro de los análisis de economía industrial [véase, por ejemplo, el capítulo 3 de Freixas y Rochet (1997)].

lumen de actividad no hubiera variado ($P^1 = I^0 \times t^1$). Con el mismo procedimiento se obtiene el «efecto precio», esto es, la diferencia entre los productos financieros del período 1 y los productos financieros que se habrían obtenido si el tipo medio de rentabilidad siguiera siendo el del período 0. El efecto mixto es un efecto residual, que se calcula haciendo variar a la vez cantidad y precios.

No obstante, cuando existen varios instrumentos generadores de ingresos, con distintos tipos de interés asociados a los mismos, entra en juego un nuevo factor derivado de los cambios en la distribución de estos instrumentos en el agregado total. La determinación de este nuevo factor es el objetivo del «efecto estructura». Esta repercusión es independiente de las variaciones en la actividad total y en los precios de los distintos instrumentos, de tal manera que, aunque no se produjeran variaciones en el volumen de actividad total ni en los tipos de interés de los distintos instrumentos, el tipo medio de rentabilidad se verá modificado por cambios en las aportaciones de cada uno de estos instrumentos al agregado total.

El método para obtener la cuantía de este efecto sigue el mismo proceso que los efectos tradicionales: hacer variar una de las variables, mientras que el resto se mantiene constante. En este caso, lo que se hace variar es la estructura porcentual, manteniendo constante tanto el volumen total de actividad, eliminando el «efecto cantidad», como los tipos de interés de los distintos instrumentos, eliminando el «efecto precio» y, por consiguiente, también el efecto mixto. De esta manera, la variación del tipo medio entre ambos períodos modificados solo puede ser causada por el cambio estructural.

Para la segregación de este efecto de los efectos tradicionales (precio, cantidad y mixto), hay que notar que el cambio en la estructura de la actividad afecta al resultado final mediante su repercusión en la rentabilidad y el coste medio. Por lo tanto, el «efecto estructura» debe ser segregado de aquellos efectos tradicionales en los que intervenga la variación de estos tipos de interés medios, esto es, los «efectos precio y mixto». De hecho, el «efecto estructura» se puede obtener a partir de la diferencia entre los «efectos precio y mixto» calculados directamente sobre el agregado total y la suma de los efectos precio y mixto de los instrumentos que lo componen.

En el análisis que habitualmente se realiza de la variación del margen de intermediación, tanto los activos financieros rentables como los pasivos financieros onerosos se subdividen en varias masas patrimoniales, que, a su vez, se descomponen en un conjunto de instrumentos. En función de ello será de gran utilidad conocer cuál es la aportación al cambio estructural global de cada uno de estos componentes. En el análisis realizado se ha desagregado el «efecto estructura» de la siguiente forma (13):

(13) Para un análisis más detallado del método de cálculo del efecto estructura y su desagregación, véase el anejo 1.

- a) Efecto estructura derivado de cambios en la relación actividad en euros/actividad en otras monedas.
- b) Efecto estructura derivado de los cambios en la relación operaciones con clientes/otras operaciones.
- c) Efecto estructura derivado de cambios en la operativa con clientes.
- d) Efecto estructura derivado del aumento o disminución de los activos financieros rentables (AFR) financiados con pasivos financieros no onerosos (PFNO).

Este último efecto precisa de una mayor explicación. Como ya se ha comentado anteriormente, el cálculo de cada uno de los efectos se realiza de forma separada sobre los productos y los costes financieros, determinando el efecto final sobre el margen de intermediación por diferencia. Por este motivo, un factor, que puede calificarse como de cambio estructural, se encuentra incluido en el cómputo del «efecto cantidad», y viene causado por el cambio de la ratio entre los activos financieros rentables y los pasivos financieros onerosos (PFO).

En función de ello, el «efecto cantidad» se ha restringido únicamente al efecto derivado del aumento o disminución de los AFR financiados con PFO, de tal manera que el efecto solo será positivo cuando se produzca un aumento de la actividad y la diferencia existente entre la rentabilidad media de los primeros y el coste medio de los segundos (el diferencial total) sea positiva (14).

3. DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN ENTRE LOS DISTINTOS EFECTOS

Como se muestra en el cuadro 1, el crecimiento de la actividad ha tenido un «efecto cantidad» positivo durante todo el período, aunque en la mayoría de los años no ha podido compensar el «efecto precio» negativo causado por la fuerte caída de tipos de interés. De hecho, con el aumento de tipos de interés de 2000 y la relativa estabilidad del año siguiente, el «efecto precio» negativo se redujo considerablemente, llegando a ser positivo en 2001.

Otro efecto que ha tenido una repercusión muy positiva durante todo el período, y que viene a explicar prácticamente la mitad del «efecto estructura», ha sido el derivado del aumento de los AFR financiados con PFNO (recursos propios, fondos de insolvencias y de fluctuación de valores, fundamentalmente).

El resto del «efecto estructura» también ha tenido, en conjunto, una repercusión positiva en el margen, basado en un desplazamiento de la

(14) O se produzca una caída de la actividad y el diferencial total sea negativo.

CUADRO 1

DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN ENTRE LOS DISTINTOS EFECTOS						
	Variación total	Distribución de la variación				
		Cantidad	Precios	Mixto	Cobertura	Estructura
1996	255	1451	-1199	81	-38	-40
1997	470	1217	-2222	641	-134	969
1998	417	1387	-2583	662	215	736
1999	279	888	-3719	795	319	1995
2000	1767	1426	-126	19	497	-50
2001	5629	2481	3722	-674	-338	438
2002	-44	1752	-3187	582	8	801
2003	940	2281	-3276	295	1098	542

inversión hacia la actividad crediticia, que ha compensado en la mayoría de los años los cambios distributivos dentro de la actividad con clientes (cuadro 2). En esta última se ha potenciado de forma muy importante el crédito con garantía real, cuya rentabilidad pasaba a situarse en 1999 por debajo de la media del activo, mientras que en el pasivo se producía un incremento destacado de la financiación recibida de no residentes y de la instrumentada en valores, cuyos costes medios son relativamente altos. Otro «efecto estructura» positivo ha sido la reducción en los últimos años de la actividad en moneda extranjera, principalmente en dólares USA (15).

Por último, el efecto derivado de las rectificaciones por operaciones de cobertura y otros productos y costes financieros ha sido muy variable en estos años, con efectos positivos en los ejercicios 1998, 1999, 2000, 2002 y 2003, y negativos en el resto.

3.1. Análisis de la actividad

Tras la crisis que caracterizó a la economía española en los primeros años noventa y la recuperación y estabilización de la tasa de variación del PIB en los años centrales de la década, en 1997 se inicia una fase fuertemente expansiva, que va a durar hasta el año 2000, para volver en los tres años siguientes a tasas en torno al 2%-2,5%.

Sin embargo, la evolución del crecimiento de la actividad de las entidades de depósito ha seguido un perfil muy distinto hasta 2001, con una importante desaceleración entre los años 1996 y 1999, seguida de dos años de rápida aceleración. Por el contrario, en 2002 y 2003 el perfil de crecimiento es similar al del PIB (gráfico 6). Paralelamente se ha desarro-

(15) Dentro de la estructura de la actividad por monedas es necesario destacar la distorsión que se produce en el análisis de 1999, como consecuencia de la contabilización en euros a partir de dicho año de gran parte de la actividad que hasta entonces se declaraba en moneda extranjera.

DISTRIBUCIÓN DEL EFECTO ESTRUCTURA ENTRE LOS DISTINTOS COMPONENTES

	Efecto estructura total	Distribución de la variación			
		AFR financ. con PFNO	Euros / otras monedas	Act. clientes / resto	Actividad de clientes
1996	-40	230	91	49	-410
1997	969	287	-282	510	453
1998	736	206	-194	215	510
1999	1995	521	1020	395	59
2000	-50	462	-251	146	-408
2001	438	232	90	650	-534
2002	801	433	285	181	-98
2003	542	511	391	-20	-340

llado el efecto que sobre el margen de las entidades han tenido estas variaciones en la actividad (16).

El principal factor explicativo de esta discrepancia entre los dos perfiles de crecimiento —PIB y actividad de las entidades de depósito— es el efecto que la desintermediación bancaria ha tenido en el pasivo de las entidades.

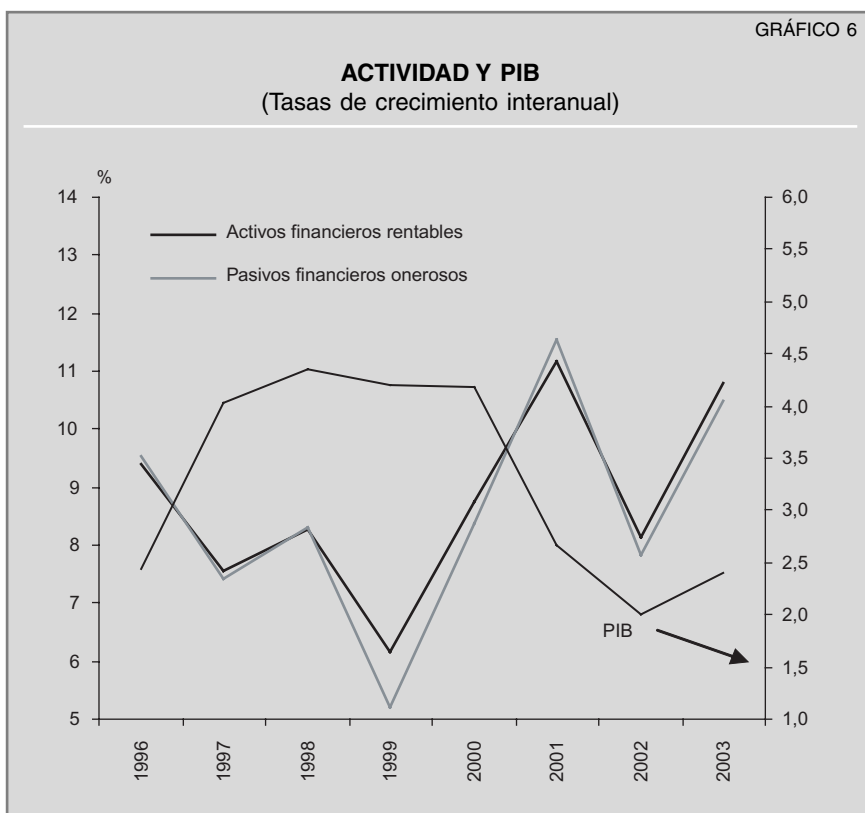
La popularización de instrumentos de inversión alternativos a los tradicionales productos bancarios, como fondos de inversión o mercados secundarios de valores, dotados de una alta liquidez y con rentabilidades que en los primeros años del período analizado fueron muy elevadas, provocaron unas importantes necesidades de financiación en las entidades de depósito para hacer frente a la creciente demanda crediticia por parte del sector privado residente, principalmente con garantía real, pero también del resto de instrumentos, en un contexto de expansión económica. Estas necesidades fueron cubiertas, en parte, con fuertes desinversiones en renta fija pública y en entidades de crédito y ahorro (ECA) residentes (17), lo que, a su vez, permitió no aumentar aún más el recurso a los mercados internacionales, cuyo coste medio elevado hubiera deprimido todavía más el ya decreciente margen de intermediación.

Todo ello provocó una desaceleración del crecimiento de la actividad de las entidades de depósito y una importante reducción del «efecto cantidad» hasta 1999.

En los dos años posteriores, la inestabilidad bursátil y la mejora en la fiscalidad de los depósitos introducida en la reforma del IRPF de 1999

(16) Este efecto puede subdividirse en dos. Por un lado, el derivado del aumento de los AFR financiados con pasivos financieros oneroso (PFO) —«efecto cantidad»— y, por otro, el causado por el aumento de los AFR financiados con PFNO, que se incluye dentro del «efecto estructura». Véase el anejo metodológico.

(17) Esta etapa coincide con la sustitución de financiación que realizaron las entidades extranjeras de fondos procedentes de ECA residentes por pasivos con ECA no residentes, probablemente sus propias matrices, aprovechándose de las ventajas que ofrecía el nuevo mercado interbancario único del área europea. Este hecho va a afectar más a cajas y cooperativas, entidades que tradicionalmente han sido prestamistas netos en el mercado interbancario.



propiciaron la recuperación de la financiación recibida del sector privado residente, lo que, unido al mantenimiento de las altas tasas de crecimiento del crédito hipotecario, favoreció la recuperación del crecimiento de los balances bancarios y un incremento destacado de la aportación del «efecto cantidad» al aumento del margen de intermediación.

En los dos últimos ejercicios, la tasa de crecimiento de los pasivos con el sector privado se ha mantenido estable en el nivel alcanzado en 2001, gracias al aumento de los empréstitos y la financiación subordinada. Pero, mientras que en 2002 la ralentización económica y el mantenimiento de las inestabilidades bursátiles provocaron la desaceleración del crecimiento del crédito no hipotecario y de las carteras de renta fija y variable, lo que, a su vez, permitió una reducción del recurso a la financiación exterior, en 2003 una nueva aceleración del crédito hipotecario y una suave recuperación del resto del crédito han hecho necesario aumentar el recurso a ECA, fundamentalmente no residentes, y al Banco de España. El resultado fue una caída de la tasa de crecimiento de la actividad de las entidades en 2002, con el consiguiente descenso del «efecto cantidad», y una recuperación del mismo en 2003.

Para terminar, hay que destacar la variación del margen de intermediación causada por el aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos financieros no onerosos. Estos activos han pasado de un porcentaje del 4,9% sobre ATM en 1995 al 6,6% en 2003. En esta

evolución cabe destacar las importantes ampliaciones de capital que realizaron algunas entidades de elevado tamaño durante el año 2000, el aumento de los fondos de insolvencia como consecuencia de las nuevas normas sobre provisiones que entraron en vigor en la segunda mitad de 2000 y que introdujeron la provisión estadística, y los aumentos de los fondos de insolvencias y de valores durante 2002, en buena parte debido a la crisis argentina.

3.2. Análisis de rentabilidades, costes medios y diferenciales

La repercusión que han tenido las variaciones de los tipos de interés en las rentabilidades y costes medios de las entidades de depósito (cuadro 3) han sido muy negativas de cara al margen de intermediación.

El descenso de tipos de interés que se produce hasta el año 1999 tuvo una mayor incidencia en las operaciones de activo que en las de pasivo, lo que es especialmente relevante en las operaciones con clientes (18). Por el contrario, con el aumento de tipos de interés de 2000 y la relativa estabilidad del ejercicio siguiente, el «efecto precio» negativo se redujo considerablemente, llegando a ser positivo en 2001. Este último año es el único de todo el período en el que el diferencial total aumenta, y, aunque la mayor parte de la elevación es atribuible al aumento atípico de la rentabilidad media de la cartera de valores de renta variable, también se constata una elevación cuando se elimina este efecto.

Otro hecho destacado que se produce en 2001 es el cambio de tendencia que registran los diferenciales activo y pasivo (19) (gráfico 7). Hasta el año 2000, la caída de los diferenciales totales está basada en el importante descenso experimentado por los diferenciales activos. Esta tendencia se rompe en 2001 como consecuencia del destacado aumento de tipos de interés que se produjo en el año anterior (20) y la mayor estabilidad de los dos años siguientes. Por el contrario, el diferencial pasivo, que venía registrando una tendencia creciente, se reduce en los tres últimos años, en los que los tipos de interés recuperan su tendencia decreciente.

Un factor relevante en esta evolución del diferencial pasivo es la fuerte competencia por el pasivo que se ha entablado en los últimos años entre las entidades de depósito y entre estas y el resto de instituciones financieras, lo que repercute, por un lado, en la búsqueda de fuentes de financiación alternativas a los tradicionales productos bancarios, con cos-

(18) Uno de los factores importantes a la hora de explicar este hecho es el aumento de la sensibilidad de esta área de negocio a las variaciones de tipos de interés, a lo que ha contribuido de forma destacada el crecimiento del crédito que se otorga a tipo variable. En 1995, el crédito total con interés variable suponía el 38,4% del crédito total al sector privado residente en euros; en 1999 ya representaba el 49,7%, y en 2003 el porcentaje se eleva hasta el 69,3%.

(19) Véase la nota 9.

(20) Este retraso de la respuesta es achacable al peso de las operaciones antiguas en dichos tipos de interés medios, lo que también se aprecia en el cambio de tendencia de 1996, tras el aumento de tipos de interés que se produjo en 1995.

CUADRO 3

	DIFERENCIALES DE TIPOS			
	Total		Clientes en euros	
	Variación		Variación	
	%	pp	%	pp
1995	2,56		5,13	
1996	2,37	-0,18	4,63	-0,51
1997	2,33	-0,04	4,15	-0,48
1998	2,24	-0,09	3,61	-0,54
1999	2,16	-0,08	3,16	-0,44
2000	2,10	-0,06	3,04	-0,12
2001	2,39	0,29	3,15	0,11
2002	2,24	-0,15	2,89	-0,26
2003	2,11	-0,13	2,56	-0,33

tes más elevados, y, por otro lado, en una importante rigidez a la baja del coste medio de los pasivos. En este sentido, hay que destacar el aumento porcentual en el pasivo de las entidades de las cuentas a la vista, en detrimento de los depósitos a plazo, siendo ya muy reducido el coste medio de las mismas.

La destacada influencia negativa de la caída de los tipos de interés en la evolución de los diferenciales que las entidades aplican a sus clientes se pone de manifiesto en el gráfico 8 (21), en el que se recoge la descomposición de la variación de los diferenciales entre los distintos efectos. En él se observa la gran relevancia del «efecto precio» en los años de caídas de tipos de interés, y la menor incidencia en los ejercicios 2000 y 2001, siendo este último el único año en el que el efecto tiene un valor positivo. Por el contrario, el «efecto estructura» fue positivo e importante hasta 1999 (22), lo que atenuó la caída del diferencial total, mientras que en los ejercicios siguientes los cambios estructurales han tenido un efecto menor e incluso negativo en el año 2000.

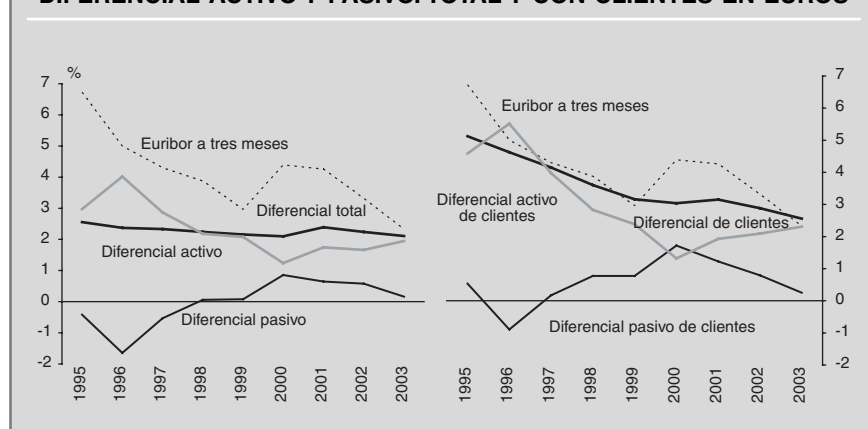
En esta evolución del «efecto precio» han incidido tanto el diferencial de clientes, amplificado por su creciente importancia en el balance de las entidades, como las variaciones en las rentabilidades medias de las carteras de renta fija y variable. El resto de diferenciales tiene una evolución mucho más plana, siendo su trascendencia mucho menor, dado el bajo nivel de los mismos.

El cambio estructural más importante durante todos estos años ha sido el aumento de la actividad más tradicional —actividad con clientes en euros—, en detrimento de la operativa con ECA, de baja rentabilidad relativa en el activo y de alto coste relativo en el pasivo. Este desplaza-

(21) Cada columna del gráfico se corresponde con la descomposición entre los distintos efectos de la variación del diferencial total desde 1995 hasta el año correspondiente.

(22) No obstante, una buena parte del «efecto estructura» de 1999 se produce como consecuencia de la contabilización en euros de gran parte de la actividad que hasta entonces se declaraba en moneda extranjera.

GRÁFICO 7

DIFERENCIAL ACTIVO Y PASIVO. TOTAL Y CON CLIENTES EN EUROS

miento de la actividad ha sido especialmente destacado en la estructura de la inversión (cuadro 4).

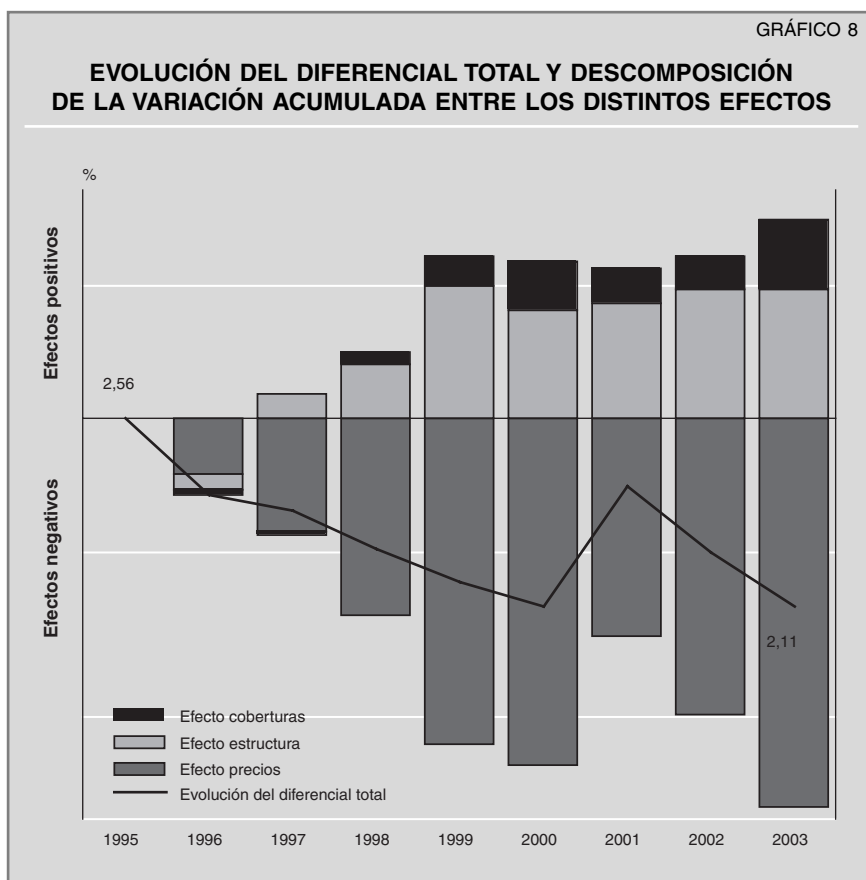
Este hecho tiene un doble efecto sobre el diferencial total. En primer lugar, dado que el diferencial de clientes se ha mantenido durante todos estos años por encima de los diferenciales de otras áreas de negocio, su «efecto estructura» ha sido positivo. Pero, por otra parte, esta ganancia de peso estructural ha amplificado la incidencia de su caída sobre el diferencial total, o, dicho de otra manera, ha propiciado un mayor «efecto precio» negativo.

El diferencial de clientes se redujo 1,97 pp entre los años 1995 y 1999. En los cuatro ejercicios siguientes el descenso ha sido menos pronunciado (0,60 pp), mostrando incluso un ligero aumento en 2001 (0,12 pp), lo que no se producía desde finales de la década de los ochenta.

En esta evolución, el factor más importante ha sido el «efecto precio», sobre todo entre los años 1996 a 1999. En estos años, prácticamente todas las rentabilidades medias de los instrumentos de inversión —préstamos personales, cuentas de crédito, crédito comercial y garantía real— muestran descensos elevados, siendo esta la principal causa del destacado «efecto precio» negativo que se registra durante estos años, compensando ampliamente las fuertes reducciones de los costes medios de los empréstitos y los depósitos a plazo, cuyo peso sobre balance se reduce significativamente durante estos años.

En 2000, la elevación de tipos de interés también tuvo una mayor repercusión en la rentabilidad media que en el coste medio, produciéndose una reducción importante del «efecto precio» negativo, que llega a ser positivo en 2001.

Por último, en los dos últimos años el «efecto precio» vuelve a ser importante y negativo, como consecuencia del destacado descenso de



tipos de interés, que tiene su reflejo en las operaciones de crédito, pero que, sin embargo, no han afectado en la misma medida a partidas tan importantes como las cuentas a la vista, donde las entidades tienen un estrecho margen de maniobra, dado su ya bajo coste, y a los depósitos a plazo, los cuales incluso registran un ligero aumento de su coste medio en 2002.

Por lo que respecta al «efecto estructura» de la actividad con clientes, hay que destacar las consecuencias negativas del aumento relativo de la garantía real en la estructura de activo, y el aumento de la financiación recibida de no residentes y la instrumentada en títulos en el pasivo.

El crédito con garantía real, fundamentalmente hipotecaria, ha crecido durante estos últimos ocho años a una tasa media del 18,7%, frente al 10,8% del resto de la inversión crediticia al sector privado residente o al 6% del conjunto de la inversión de las entidades, lo que se ha traducido en una elevación de su peso estructural de más de 15 pp, hasta el 29,1% en 2003. Este hecho fue un factor positivo en la evolución del diferencial de clientes hasta 1999, año en el que la rentabilidad media de la garantía hipotecaria se sitúa por debajo de la del resto de créditos. Esta brecha negativa entre ambas rentabilidades alcanzó los 43 pb en 2000, para estabilizarse en torno a los 20 pb en los años siguientes.

CUADRO 4

**DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN
ENTRE LOS DISTINTOS EFECTOS**

	1995			2003			Variaciones		
	Estructura balance	Rentabilidad / coste medio	Estructura prod. / cost.	Estructura balance	Rentabilidad / coste medio	Estructura prod. / cost.	Estructura balance	Rentabilidad / coste medio	Estructura prod. / cost.
Total activos financieros rentables	92,4	9,70	100,0	93,9	4,28	100,0	1,5	-5,42	0,0
Inversión crediticia sin dudosos	40,9	10,96	50,0	56,3	4,58	64,2	15,4	-6,39	14,2
Inversión crediticia sin dudosos en euros (clientes)	37,8	11,32	47,8	54,5	4,64	63,0	16,7	-6,68	15,2
Crédito con garantía real	14,2	11,03	17,5	29,1	4,41	31,9	14,9	-6,62	14,4
Préstamos personales	7,6	12,19	10,4	9,5	5,39	12,7	1,9	-6,80	2,3
Crédito comercial y cuentas de crédito	9,0	11,62	11,7	9,4	4,35	10,2	0,4	-7,27	-1,5
Otros créditos	7,0	10,58	8,2	6,5	5,01	8,2	-0,5	-5,57	0,0
Cartera de renta fija	14,6	9,60	17,4	13,7	4,05	14,5	-0,9	-5,56	-2,9
Cartera de renta variable	2,7	7,10	2,6	4,9	6,13	9,5	2,2	-0,96	6,9
Entidades de crédito	27,5	7,99	24,6	13,6	2,53	9,8	-13,9	-5,46	-14,8
Resto	6,7	5,17	5,4	5,4	2,84	2,0	-1,3	-2,33	-3,4
Pasivos financieros onerosos	87,2	7,14	100,0	87,3	2,17	100,0	0,1	-4,97	0,0
Financiación ajena no interbancaria	56,7	6,17	56,1	65,0	2,11	72,5	8,3	-4,06	16,4
Financiación ajena no interbancaria en euros (clientes)	53,0	6,19	52,6	61,5	2,08	67,7	8,5	-4,11	15,1
Cuentas a la vista	17,6	2,79	7,9	21,4	0,67	7,6	3,8	-2,12	-0,3
Depósitos a plazo y cesión temporal	29,8	7,89	37,8	17,3	2,57	32,6	-12,5	-5,32	-5,2
No residentes	1,9	6,24	1,9	5,8	2,60	7,9	3,9	-3,64	6,0
Empréstitos y fin. subordinada	2,0	9,58	3,0	7,5	4,02	15,9	5,5	-5,56	12,9
Otros	1,7	7,81	2,0	9,5	2,41	3,7	7,8	-5,41	1,7
Entidades de crédito	24,6	7,99	31,7	19,9	2,57	27,1	-4,7	-5,43	-4,6
Resto	5,5	8,26	11,6	1,5	2,20	-1,6	-4,0	-6,06	-13,2
Fondo de pensiones interno (FPI)	0,4	8,79	0,6	0,9	4,17	2,0	0,5	-4,62	1,4
Diferencial total		2,56	2,11		2,11			-0,45	
Diferencial clientes		5,13			2,56			-2,57	
AFR financiados con PFNO	5,2			6,6			1,4		

En el pasivo, lo más destacado de la operativa con clientes en los primeros años del período analizado ha sido el descenso estructural de los depósitos a plazo y las cesiones temporales de activos, lo que tuvo un «efecto estructura» muy positivo. Sin embargo, en la segunda mitad del período lo más relevante ha sido el crecimiento de los pasivos con no residentes (23) y de los empréstitos y financiación subordinada, cuyos costes medios son elevados, con el consiguiente efecto negativo sobre el diferencial. El crecimiento medio de estos instrumentos en los últimos años ha sido del 24,6% y 28,4%, respectivamente, frente a un crecimiento del resto de la financiación no interbancaria en euros del 8,3%. Como consecuencia de ello, el peso estructural de estos instrumentos se ha incrementado más de nueve puntos porcentuales, hasta el 13,3% del último año.

4. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El margen de intermediación de las entidades de depósito, como porcentaje de los activos totales medios (ATM), se viene reduciendo de forma continuada desde 1987, hasta alcanzar en 2003 el 2,12%. Esta evolución descendente del margen, que ha supuesto un recorte en términos de ATM de más de 2 pp desde dicho año, ha sido especialmente importante entre 1991 y 1999, siendo más estable la evolución de los últimos años.

Paralelamente a esta evolución del margen, se ha producido durante todos estos años un importante desarrollo de los ingresos por comisiones, aunque este solo ha servido para atenuar ligeramente el descenso que se ha producido en el margen. Tampoco se constata en este proceso que las entidades hayan efectuado una sustitución simple de unos ingresos por otros.

Este descenso del margen de intermediación, que ha afectado a prácticamente todas las entidades, se ha producido manteniéndose, en términos generales, la situación relativa entre ellas, en el sentido de que las entidades con mayor margen en 1995 siguen estando, en general, por encima de la media en 2003. No obstante, las diferencias entre ellas se han reducido notablemente en los últimos ocho años, de tal manera que las mayores caídas son registradas por aquellas entidades que ostentaban en 1995 los valores más elevados, produciéndose una mayor convergencia en los valores medios de la muestra. Este doble proceso se ha producido, fundamentalmente, en el coste medio del pasivo. Por el contrario, ninguno de estos dos procesos es relevante en la evolución de la rentabilidad media, donde la nota predominante ha sido su reducción.

(23) Los pasivos son, en su mayoría, fondos procedentes de entidades filiales no ECA de las entidades nacionales domiciliadas en centros *off-shore*, y derivan de la emisión de empréstitos y valores subordinados que realizan estas entidades.

A pesar de esta evolución del margen de intermediación, es importante resaltar que la comparación con las entidades de la Unión Europea sigue siendo muy favorable a las entidades españolas, cuyo margen relativo es sustancialmente superior al de aquellas, derivado de una actividad más volcada hacia el negocio minorista.

En cuanto a la distribución de la variación del margen de intermediación entre los efectos derivados de los cambios en el volumen de actividad y en las rentabilidades y costes medios, resultantes estos, a su vez, de las variaciones producidas en los precios y en la estructura de la actividad, cabe destacar los siguientes aspectos:

El crecimiento de la actividad de las entidades de depósito ha tenido un «efecto cantidad» positivo durante todo el período analizado, aunque en la mayoría de los años no ha podido compensar el «efecto precio», derivado de la caída del diferencial de tipos que las entidades aplican a su negocio, el cual ha sido negativo en prácticamente todos los ejercicios.

La base del crecimiento de la actividad durante este período (8,6% en tasa media anual) ha sido la destacada expansión del crédito con garantía real al sector privado residente, lo que, unido al desplazamiento de las inversiones del público hacia instrumentos alternativos a los tradicionales productos bancarios, produjo unas importantes necesidades de financiación, que fueron cubiertas en gran parte por fuertes desinversiones en renta fija pública y en el interbancario, condicionado también por los descensos en las rentabilidades de estos negocios, pero que en los últimos años viene siendo financiado con el recurso a la financiación exterior y a los pasivos instrumentados en valores, cuyo elevado coste es un importante factor moderador del crecimiento del negocio de estas entidades.

En lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés que las entidades aplican a su actividad, el análisis del margen de intermediación pone de manifiesto la mayor sensibilidad de los tipos activos ante los movimientos de tipos de interés de mercado que la registrada por los tipos pasivos. Esto se ha traducido en un fuerte «efecto precio» negativo durante la fuerte caída de tipos de interés que se produjo hasta 1999 y en los dos últimos ejercicios, mientras que, con el aumento de tipos de interés de 2000 y la relativa estabilidad del ejercicio siguiente, el «efecto precio» negativo se redujo considerablemente y llegó a ser positivo en 2001.

Esta evidencia, que implicaría una mejora futura del margen de intermediación en un contexto de alzas de tipos de interés (*ceteris paribus*), también prevé un empeoramiento del mismo en una situación de caída, lo que en la situación actual vendría agravado por la fuerte competencia por el pasivo que se ha entablado en los últimos años entre las propias entidades de depósito y entre estas y el resto de instituciones financieras, y que repercute, por un lado, en una importante rigidez a la baja del coste de los depósitos, y fundamentalmente de las cuentas a la vista, cuyo coste medio es ya muy bajo, y, por otro lado, en la búsqueda de

fuentes de financiación alternativas a los tradicionales productos bancarios, con costes asociados más elevados.

Este destacado «efecto precio» negativo ha sido atenuado parcialmente por los cambios estructurales de la actividad. Entre ellos destaca el aumento de los activos financieros rentables financiados con pasivos sin coste y el desplazamiento del negocio hacia la actividad con particulares y empresas no financieras en euros, cuyo diferencial es más elevado que el de otras áreas de negocio (actividad en moneda extranjera, ECA y Banco de España).

No obstante, esta diferencia positiva entre el diferencial de la operativa con clientes y el resto se ha reducido de forma notable en los últimos años, debido, en gran parte, al crecimiento de la garantía real, cuya rentabilidad media se situó en 1999 por debajo de la del resto de instrumentos, y al aumento de la financiación recibida de no residentes y la instrumentada en empréstitos y financiación subordinada, cuyo coste es más elevado que el de los pasivos más tradicionales de las entidades.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2003). «Informe de estabilidad financiera», *Estabilidad financiera*, n.º 5, noviembre.
- DELGADO, J., D. PÉREZ y V. SALAS (2003). «Especialización crediticia y resultados en la banca europea», *Estabilidad financiera*, n.º 5, Banco de España.
- FREIXAS, X. y J. CH. ROCHET (1997). *Microeconomics of banking*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- FUENTECSAZ, L. y V. SALAS (1994). *Spatial competition in retail banking: theory and empirical evidence from Spain and other European countries*, SUERF, Tilburg, Holanda.
- KEELEY (1990). «Deposit insurance, risk, and market power in banking», *American Economic Review*, 4, pp. 1183-1200.
- MATUTES, C. y X. VIVES (2000). «Imperfect competition, risk taking, and regulation in banking», *European Economic Review*, vol. 44, n.º 1, enero, pp. 1-34.
- ONTIVEROS, E. y F. J. VALERO (1997). *Sistema financiero español: 1987-1997. Una década de transformaciones*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.
- PÉREZ, F., J. MAUDOS y J. M. PASTOR (1999). *Sector bancario español. Cambio estructural y competencia*, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, Valencia.
- SALAS, V. y J. SAURINA (2003). «Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks», *European Economic Review*, 47.
- SUÁREZ (1994). *Closure rules, market power and risk-taking in a dynamic model of bank behaviour*, Discussion paper 196, LSE, Financial Markets Group.

ANEJO

CÁLCULO DEL EFECTO ESTRUCTURA Y SU DESAGREGACIÓN

1. Efecto estructura total

Cuando existen varias masas patrimoniales generadoras de ingresos ($I = I^1 + I^2 + \dots + I^n$) con distintos tipos de interés asociados a las mismas (t^1, t^2, \dots, t^n), entra en juego un nuevo factor derivado de los cambios en la distribución de estas masas patrimoniales en el agregado total. Por lo tanto, son tres las variables que se han de considerar en el análisis de la variación de los productos financieros: la inversión total, los distintos tipos de interés de las masas patrimoniales que la componen, y la estructura porcentual que conforman estas masas patrimoniales. Para cuantificar la repercusión de los cambios de las dos primeras variables en los productos financieros totales se utilizan los efectos tradicionales de cantidades, precios y mixto; para analizar las consecuencias de las variaciones en la tercera variable se utiliza el efecto estructura. Sean:

$$P^i(I^i, t^i) = I^i_1 t^i_1 + I^i_2 t^i_2 + \dots + I^i_n t^i_n \quad \text{los productos financieros de período } i$$

$$\left. \begin{array}{l}
 Y = \frac{I^1}{I^0} \quad \text{el incremento de la inversión total entre los períodos 0 y 1} \\
 y_i = \frac{I^1_i}{I^0_i} \quad \text{el incremento de la partida } i \text{ entre los períodos 0 y 1}
 \end{array} \right\} I^1_i = \frac{I^1_i}{Y} = \frac{y_i}{Y} I^0_i \left\{ \begin{array}{l}
 \text{la modificación que se hace en cada partida para que el conjunto de las mismas refleje la estructura porcentual del período 1, pero mantengan el volumen total de actividad del período 0.}
 \end{array} \right.$$

Al igual que los efectos cantidades y precios, el efecto estructura se calcula manteniendo constantes todas las variables, excepto la estructura porcentual. En función de ello, el efecto estructura se define como la diferencia entre las dos expresiones siguientes:

$$P(I^1, t^1) = I^1_1 t^1_1 + I^1_2 t^1_2 + \dots + I^1_n t^1_n = \left\{ \begin{array}{l}
 \text{Productos financieros obtenidos con:} \\
 \text{— la estructura porcentual del período 1,} \\
 \text{— los tipos de interés del período 1 y} \\
 \text{— el volumen total de inversión del período 0.}
 \end{array} \right.$$

$$P(I^0, t^1) = I^0_1 t^1_1 + I^0_2 t^1_2 + \dots + I^0_n t^1_n \left\{ \begin{array}{l}
 \text{Productos financieros obtenidos con:} \\
 \text{— la estructura porcentual del período 0,} \\
 \text{— los tipos de interés del período 1 y} \\
 \text{— el volumen total de inversión del período 0.}
 \end{array} \right.$$

Es importante resaltar que los tipos de interés que se deben aplicar a los dos períodos modificados debe ser los del período 1, ya que de lo que se trata es de captar si el negocio se desplaza hacia las actividades más rentables en el período final, independientemente de si lo eran o no en el período inicial.

Como se pretendía, entre ambas expresiones únicamente varía la estructura porcentual de la inversión, ya que tanto el volumen total de actividad (24) como los tipos de interés de cada una de las subpartidas coinciden. El resultado de restar ambas ecuaciones es el siguiente:

$$\left(\frac{y_1}{Y} - 1\right) I_1^0 t_1^1 + \left(\frac{y_2}{Y} - 1\right) I_2^0 t_2^1 + \dots + \left(\frac{y_n}{Y} - 1\right) I_n^0 t_n^1$$

Obteniéndose así la expresión final del efecto estructura:

$$\boxed{\frac{y_1 - Y}{Y} I_1^0 t_1^1 + \frac{y_2 - Y}{Y} I_2^0 t_2^1 + \dots + \frac{y_n - Y}{Y} I_n^0 t_n^1}$$

Donde $\frac{y_i - Y}{Y} I_i^0 t_i^1$ es la aportación de cada subpartida al efecto estructura total.

2. Cálculo del efecto estructura a partir de los efectos precio y mixto

En este apartado se mostrará cómo el efecto estructura se puede calcular a partir de los efectos precio y mixto, mediante la diferencia entre el valor de estos efectos obtenidos directamente sobre la inversión total y la suma de los efectos precio y mixtos aplicados a las subpartidas de que se compone.

$I^1(t^1 - t^0)$	$+ (I^1 - I^0)(t^0 - t^1)$	$- \{ I_1^1(t_1^1 - t_1^0) + \dots + I_n^1(t_n^1 - t_n^0) \}$	$- \{ (I_1^0 - I_1^1)(t_1^0 - t_1^1) + \dots + (I_n^0 - I_n^1)(t_n^0 - t_n^1) \}$
Efecto precio directo	Efecto mixto directo	Suma de efectos precios	Suma de efectos mixtos
} $I^0(t^1 - t^0)$		} $\{ I_1^0(t_1^1 - t_1^0) + \dots + I_n^0(t_n^1 - t_n^0) \}$	

[1]

Por otra parte, la diferencia de tipos medios totales ($t^1 - t^0$) se puede expresar de la siguiente forma:

$$(t^1 - t^0) = \underbrace{\frac{I_1^1 t_1^1 + \dots + I_n^1 t_n^1}{I^1}}_{[2]} - \underbrace{\frac{I_1^0 t_1^0 + \dots + I_n^0 t_n^0}{I^0}}_{[3]}$$

(24) El volumen de inversión total de la primera de estas dos expresiones es I^0 , ya que

$$\frac{y_1}{Y} I_1^0 + \frac{y_2}{Y} I_2^0 + \dots + \frac{y_n}{Y} I_n^0 = \frac{1}{Y} (y_1 I_1^0 + y_2 I_2^0 + \dots + y_n I_n^0) = \frac{1}{Y} (I_1^1 + I_2^1 + \dots + I_n^1) = \frac{1}{Y} I^1 = I^0$$

Dado que:

$$I_1^1 = I_1^0 y_1 \quad I^0 = \frac{I^1}{Y} \quad t_i^0 = (t_i^1 - \Delta t_i)$$

Obtenemos la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} (t^1 - t^0) &= \underbrace{\frac{I_1^0 y_1 t_1^1 + \dots + I_n^0 y_n t_n^1}{I^1}}_{\text{de [2]}} - \underbrace{\frac{Y I_1^0 t_1^1 + \dots + Y I_n^0 t_n^1}{I^1} + \frac{I_1^0 \Delta t_1 + \dots + I_n^0 \Delta t_n}{I^0}}_{\text{de [3]}} = \\ &= \frac{(y_1 - Y) I_1^0 t_1^1 + \dots + (y_n - Y) I_n^0 t_n^1}{I^1} + \frac{I_1^0 \Delta t_1 + \dots + I_n^0 \Delta t_n}{I^0} = \\ &= \frac{\frac{(y_1 - Y)}{Y} I_1^0 t_1^1 + \dots + \frac{(y_n - Y)}{Y} I_n^0 t_n^1}{I^0} + \frac{I_1^0 (t_1^1 - t_1^0) + \dots + I_n^0 (t_n^1 - t_n^0)}{I^0} \end{aligned}$$

Sustituyendo esta expresión de la variación del tipo medio en [1], se obtiene el efecto estructura tal y como se ha definido en el apartado 1 de este anejo.

$$\boxed{\frac{y_1 - Y}{Y} I_1^0 t_1^1 + \dots + \frac{y_n - Y}{Y} I_n^0 t_n^1}$$

En función de este resultado, la variación de productos financieros totales, aparte del efecto cobertura, se descompone de la siguiente manera:

<p>Efecto cantidades directo</p> $t^1(I^1 - I^0)$
<p>Efecto precio: suma de los efectos precios de las subpartidas</p> $I_1^1(t_1^1 - t_1^0) + \dots + I_n^1(t_n^1 - t_n^0)$
<p>Efecto mixto: suma de los efectos mixtos de las subpartidas</p> $(I_1^1 - I_1^0)(t_1^0 - t_1^1) + \dots + (I_n^1 - I_n^0)(t_n^0 - t_n^1)$
<p>Efecto estructura</p> $\frac{y_1 - Y}{Y} I_1^0 t_1^1 + \dots + \frac{y_n - Y}{Y} I_n^0 t_n^1$

3. Descomposición del efecto estructura

La clasificación de las operaciones de los activos financieros rentables que se va a analizar responde al siguiente esquema:

Activos financieros rentables			
Operaciones en euros		Operaciones en otras monedas	
$I_1 \dots I_k$	$I_{k+1} \dots I_m$	I_{m+1}	$I_{m+1} \dots I_n$
Operaciones con clientes ($I_{EURO.cl}$)	Resto de operaciones en euros ($I_{EURO.r}$)	Operaciones con clientes ($I_{me.cl}$)	Resto de operaciones en otras monedas ($I_{me.r}$)

En función de esta desagregación, y de acuerdo con el método de cálculo utilizado para obtener el efecto estructura total, este se puede subdividir en los siguientes efectos estructuras parciales:

<p>Efecto estructura derivado de los cambios en la relación euros / moneda extranjera (me)</p> $\frac{Y_{EURO} - Y}{Y} (I_1^0 + \dots + I_m^0) t_{EURO}^1 + \frac{Y_{me} - Y}{Y} (I_{m+1}^0 + \dots + I_n^0) t_{me}^1$
<p>Efecto estructura derivado de los cambios en la relación operaciones con clientes / resto de operaciones</p> $\frac{Y_{EURO.cl} - Y_{EURO}}{Y_{EURO}} (I_1^0 + \dots + I_k^0) t_{EURO.cl}^1 + \frac{Y_{k+1} - Y_{EURO}}{Y_{EURO}} I_{k+1}^0 t_{k+1}^1 + \dots + \frac{Y_m - Y_{EURO}}{Y_{EURO}} I_m^0 t_m^1 + \frac{Y_{m+1} - Y_{me}}{Y_{me}} I_{m+1}^0 t_{m+1}^1 + \dots + \frac{Y_n - Y_{me}}{Y_{me}} I_n^0 t_n^1$
<p>Efecto estructura derivado de los cambios en la operativa con clientes en euros</p> $\frac{Y_1 - Y_{EURO.cl}}{Y_{EURO.cl}} I_1^0 t_1^1 + \dots + \frac{Y_k - Y_{EURO.cl}}{Y_{EURO.cl}} I_k^0 t_k^1$

donde Y_{EURO} , Y_{me} e $Y_{EURO.cl}$ son los crecimientos de la operativa en euros, en moneda extranjera y con clientes en euros, respectivamente, y los distintos tipos del período 1 son los siguientes:

$$t_{EURO}^1 = \frac{I_1^1 t_1^1 + \dots + I_m^1 t_m^1}{I_1^1 + \dots + I_m^1} \quad \text{Tipo medio de las operaciones en euros.}$$

$$t_{me}^1 = \frac{I_{m+1}^1 t_{m+1}^1 + \dots + I_n^1 t_n^1}{I_{m+1}^1 + \dots + I_n^1} \quad \text{Tipo medio de las operaciones en moneda extranjera.}$$

$$t_{\text{EURO.cl}}^1 = \frac{I_1^1 t_1^1 + \dots + I_k^1 t_k^1}{I_1^1 + \dots + I_k^1} \quad \text{Tipo medio de las operaciones en euros con clientes.}$$

Sumando los tres efectos estructura parciales, se obtiene el efecto estructura global, tal y como se definió en el apartado 1.

4. Efecto estructura derivado de variaciones en el porcentaje de activos financieros rentables (AFR) que son financiados con pasivos financieros onerosos (PFO)

Debido a que los efectos para el margen de intermediación se calculan por diferencia entre los distintos efectos calculados sobre los AFR y los PFO por separado, el efecto derivado de cambios estructurales en la relación de estas dos masas patrimoniales no puede ser captado por el efecto estructura, tal y como aquí ha sido definido. De hecho, este efecto se encuentra incluido en el efecto cantidades, como se explica a continuación.

El efecto cantidades total sobre el margen de intermediación es el siguiente:

$$(I^1 - I^0) t_i^1 - (F^1 - F^0) t_f^1$$

donde I y F son, respectivamente, el volumen total de inversión (AFR) y de financiación (PFO), y t_i y t_f son los tipos medios respectivos.

Este efecto se puede subdividir en dos subefectos:

1. El que se desprende de la variación de los AFR financiados con PFO:

$$(F^1 - F^0) (t_i^1 - t_f^1)$$

2. El que se desprende de la variación de los AFR financiados con pasivos financieros no onerosos:

$$\{(I^1 - F^1) - (I^0 - F^0)\} t_i^1$$

El efecto cantidades total se puede calcular como suma de ambos subefectos, siendo el segundo de estos el efecto estructura derivado de las variaciones en el porcentaje de activos financieros rentables que son financiados con pasivos financieros onerosos.

Implicaciones de Basilea II para América Latina

Andrew Powell (*)

A pesar del retraso, Basilea II se concluirá este año y se aplicará en los países que pertenecen al Comité de Basilea antes de que finalice el año 2006. ¿Cómo afectará este acuerdo entre un conjunto de países del G-10+ a las economías emergentes? En este artículo se consideran dos implicaciones para los países de América Latina. En primer lugar, en artículos anteriores se ha sugerido que la aplicación del Acuerdo en los países del G-10+ podría tener efectos sobre el coste del capital e introducir prociclicidad. El análisis presentado indica que es posible que estas preocupaciones sean exageradas, dependiendo del valor de los parámetros fundamentales. En segundo lugar, América Latina podría optar por aplicar el Nuevo Acuerdo localmente. Se detallan cinco características, que podrían servir de guía para determinar la manera en que se debe aplicar Basilea II, en caso de que se decida hacerlo. Además, con el fin de mejorar las provisiones y facilitar la transición en la región, se propone utilizar en la región un enfoque más sencillo, basado en calificaciones centralizadas (enfoque CRB). Por último, se examinan distintas cuestiones transfronterizas que siguen, en gran medida, sin resolver.

I. INTRODUCCIÓN

Basilea II, el Nuevo Acuerdo relativo al capital bancario, que se finalizará durante el año 2004 y se aplicará en los países pertenecientes al Comité de Basilea antes de que concluya el año 2006, afectará a *todos* los países de dos maneras claras (1). En primer lugar, en la medida en que los nuevos requerimientos sean vinculantes para los bancos (o que relajen los requerimientos previamente vinculantes), estos tendrán repercusiones en el coste del capital y, por lo tanto, en el crecimiento y bienestar económicos mundiales. En segundo lugar, si bien ningún país está

(*) Andrew Powell fue Economista Jefe del Banco Central de Argentina y es catedrático de la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella de Buenos Aires.

El autor desea expresar su agradecimiento a Rafael Repullo y a un evaluador anónimo, por sus valiosos comentarios. Su estancia en el Banco Mundial, entre septiembre y diciembre de 2003, ha sido también enormemente provechosa, y las numerosas discusiones mantenidas sobre este tema con otros colegas, entre los que se incluyen Laura A. Ard, William Britt Gwinner, Jerry Caprio, Gabriella Ferencz, Oliver Fratzscher, Joaquín G. Gutiérrez, José de Luna Martínez, Patrick Honohan, Giovanni Majnoni, Susan Marcus, Margaret Miller, Ruth Neyens, Michael Pomeleano y Marilou Uy, han sido muy fructíferas. Agradece también los comentarios de Mark Carey y Eric Rosengren, de la Reserva Federal de Estados Unidos, y de Pascual O'Dougherty, del Banco de México.

(1) Véase Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1988 y 2003a) para consultar el antiguo acuerdo y la nueva propuesta. Estos documentos, junto con literalmente cientos de comentarios, pueden encontrarse en www.bis.org.

legalmente obligado a aplicar el Acuerdo localmente, más de 100 países afirman haber puesto en práctica Basilea I, y es probable que muchos consideren aplicar Basilea II. Este Acuerdo ofrece diversas alternativas, y se sigue debatiendo si los países emergentes deberían llevarlo a la práctica y, en ese caso, de qué manera.

Se argumenta más adelante que América Latina tiene ante sí dos opciones. El denominado enfoque estándar, que utiliza las calificaciones de agencias privadas, puede que ofrezca poco en términos de vincular el capital con el riesgo, dado el bajo nivel de penetración de las calificaciones crediticias de las empresas en la región. Por otra parte, el enfoque IRB, que permite que los bancos establezcan sus propias calificaciones internas y su propia metodología, parece complejo y difícil de implantar, teniendo en cuenta el grado actual de cumplimiento de los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva». Por ello, se propone el empleo de un enfoque basado en calificaciones centralizadas (enfoque CRB), con el fin de mejorar las provisiones y facilitar la transición al enfoque IRB.

En un gran número de economías emergentes existen bancos extranjeros de los países pertenecientes al Comité de Basilea operando en sus jurisdicciones. Estos son precisamente los bancos internacionalmente activos que pondrán en práctica los enfoques más avanzados de Basilea II a escala mundial y consolidada. Aunque las cuestiones transfronterizas ya estaban presentes en Basilea I, Basilea II les prestará una mayor atención, y muchas de ellas siguen estando aún sin resolver.

En este artículo se pretende, en primer lugar, dar idea de los efectos que tendrá Basilea II en el coste del capital de los países de América Latina (sección 2). En contraste con otros artículos anteriores, el resultado fundamental es que Basilea II puede que no tenga repercusiones en el coste del capital en la mayoría de los países emergentes, salvo en aquellos con las calificaciones crediticias más bajas. No obstante, este resultado depende críticamente de la correspondencia entre las calificaciones crediticias y las probabilidades de impago empleadas. Sujetos a la misma condición, puede que no se introduzca una prociclicidad adicional. La sección 3 examina si los países emergentes deberían aplicar Basilea II localmente y de qué manera. Se incluyen cinco características que podrían ayudar a los países a decidir sobre la puesta en práctica del Nuevo Acuerdo. En la sección 4 se presenta el enfoque CRB, y en la sección 5 se analiza un conjunto de importantes cuestiones transfronterizas que quedan aún por resolver. Las conclusiones se recogen en la sección 6.

2. BASILEA II: EL COSTE DEL CAPITAL EN LOS PAÍSES EMERGENTES

Un conjunto de artículos ha considerado las repercusiones que tendría Basilea II en el coste del capital de los países emergentes (2). Todos

(2) Véanse Deutsche Bank (2001), Reisen (2001), Griffith-Jones (2001), Powell (2002) y Weder y Wedow (2002).

ellos utilizan la siguiente ecuación «coste y rendimiento» de los fondos, que supone que los bancos son neutrales al riesgo, que el mercado de préstamos a los países emergentes es perfectamente competitivo y que los bancos obtienen un determinado rendimiento exigido del capital:

$$r(1 - k_1) + (r + c)k_1 = (r + s_1)(1 - p) - lp \quad [1]$$

donde r es el tipo de interés sin riesgo (por ejemplo, el Libor), c es el coste del capital expresado como diferencial, k_1 es la proporción actual del préstamo financiado con el capital, s_1 es el diferencial actual, p es la probabilidad de impago del préstamo y l es la pérdida en caso de impago expresada en porcentaje del importe prestado (3). Existe un supuesto implícito de que los depósitos están asegurados a coste cero para el banco y, por lo tanto, que los depositantes no requieren una prima sobre el tipo de interés sin riesgo.

Considérese lo que le ocurriría a los diferenciales si cambiara la proporción del préstamo financiado con el capital del banco. Si se supone que k_2 es la nueva proporción y s_2 el nuevo diferencial, y se reescribe la misma ecuación, pero sustituyendo s_1 por s_2 y k_1 por k_2 , y luego restando la ecuación [1], el cambio implícito del diferencial requerido puede resolverse de la manera siguiente:

$$(s_2 - s_1) = \frac{c(k_2 - k_1)}{(1 - p)} \quad [2]$$

Hay varias maneras de utilizar este enfoque para estimar el efecto de Basilea II en los diferenciales, dependiendo de qué variables de la ecuación [2] se consideran endógenas, y se calculan a partir de precios de mercado, y de cuáles se toman como exógenas. Trabajos anteriores han supuesto que tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes y que, por lo tanto, k_1 y k_2 son exógenas. Claramente, este supuesto sobrevalora la repercusión de Basilea II en los diferenciales. En este artículo se considera que el capital inicial, k_1 , es endógeno, y se calcula a partir de la ecuación [1], utilizando una estimación del actual diferencial de mercado como s_1 . La ecuación relevante de k_1 es, pues:

$$k_1 = \frac{(r + s_1)(1 - p) - lp - r}{c} \quad [3]$$

La justificación para considerar endógeno el capital está en que, suponiendo la existencia de un mercado competitivo y de neutralidad al riesgo, este «capital económico» generaría la ratio de apalancamiento más baja que haría viable el préstamo a ese país concreto a los diferenciales de mercado.

(3) Véase Repullo y Suárez (2003) para la derivación formal de dicha ecuación a partir de un modelo de equilibrio de valoración de préstamos totalmente elaborado.

Supóngase ahora que Basilea II conlleva un incremento del capital requerido, debido a la nueva regulación. Entonces, se podría calcular, haciendo uso de la ecuación [2], el aumento del diferencial necesario para que los bancos estuvieran dispuestos a prestar a ese país. Con una «capital económico» endógeno, se han de tener en cuenta las siguientes posibilidades lógicas al considerar el efecto del Basilea II en los diferenciales:

- a) Ni Basilea I ni Basilea II son vinculantes, por lo que Basilea II no tiene efectos.
- b) Basilea I no es vinculante, pero Basilea II sí lo es, por lo que Basilea II aumentará los diferenciales.
- c) Tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes, por lo que Basilea II afectará a los diferenciales, bien para aumentarlos o bien para reducirlos (4).
- d) Basilea I es vinculante, pero Basilea II no lo es, por lo que Basilea II reducirá los diferenciales.

El efecto potencial de Basilea II se calcula entonces por medio de los pasos siguientes:

1. Se selecciona un grupo de países de América Latina para los que se dispone de calificaciones (Standard & Poor's) y de diferenciales del índice de bonos de los mercados emergentes (EMBI, en sus siglas en inglés) (5).
2. Se toma para cada país el diferencial medio EMBI de los bonos soberanos para el año 2003, si ese país mantiene la misma calificación durante el año. En caso contrario, se utiliza el diferencial EMBI para la parte de 2003 que corresponda a la calificación a finales de ese año.
3. Se calcula el «capital económico» utilizando una probabilidad de impago coherente con la calificación del país. La correspondencia entre la calificación crediticia y la probabilidad de impago utilizada es la de Standard & Poor's a doce meses. Se emplea una pérdida en caso de impago del 45% (como la del enfoque IRB básico de Basilea II), un tipo de interés sin riesgo del 4% y un rendimiento exigido del capital del 18% (6).

(4) Cabe mencionar que si Basilea I es vinculante, a los bancos no les resulta económicamente viable prestar a ese país. El cambio del diferencial calculado puede interpretarse entonces como el cambio que haría que a los bancos regulados por Basilea II les resultara económicamente viable prestar a ese país, y no necesariamente el cambio que se produciría en realidad.

(5) Argentina, clasificada SD —incumplimiento de pago selectivo—, queda excluida.

(6) La sensibilidad de los resultados a estos supuestos se discute más adelante.

4. El «capital económico» calculado se compara entonces con los requerimientos de capital de Basilea I y Basilea II (enfoque estándar y enfoque IRB básico) para considerar qué alternativa de las enumeradas anteriormente, de la *a)* a la *d)*, es la relevante.
 - a)* El enfoque estándar de Basilea II se calcula utilizando los requerimientos de capital para el país, teniendo en cuenta su calificación y el párrafo 27 (página 7) del Documento Consultivo 3 de Basilea.
 - b)* Utilizando la misma correspondencia que en el paso 3, se calcula la ratio de capital exigida por el enfoque IRB básico de Basilea II, haciendo uso de la curva de capital del párrafo 241 (página 50) del Documento Consultivo 3 de Basilea.
5. Si es pertinente, el efecto en el diferencial se calcula utilizando la ecuación [2], con el capital endógeno, k_1 , y el requerimiento de capital de Basilea II, k_2 , relevantes (7).

En el cuadro 1 se presentan los resultados para un grupo de países de América Latina. La conclusión es que *en la mayoría de los casos* ni Basilea I ni Basilea II son vinculantes, por lo que *Basilea II no tendrá efectos* (8). En solo dos países de la muestra, con las calificaciones crediticias más bajas (Venezuela y Ecuador), el enfoque IRB de Basilea II producirá diferenciales más elevados. En el caso de Venezuela, se observa que Basilea I no es vinculante, pero que el enfoque IRB de Basilea II sí lo es; en el caso de Ecuador, tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes. Puede parecer contrario a la intuición el hecho de que Basilea I solo sea vinculante en estos países de alto riesgo, pero la justificación estriba en que, cuando se trata de países con calificaciones elevadas (México, Colombia, etc.), los diferenciales son altos en relación con las probabilidades de impago. Por ello, resulta «económico» en esos casos prestar con un apalancamiento más bajo, es decir, con más capital. El efecto de Basilea II sería un aumento del diferencial de 210 y 480 puntos básicos, si Venezuela y Ecuador, respectivamente, quisieran tomar prestado de los bancos regulados por Basilea II. El caso de Chile es también interesante, pues, debido a los parámetros empleados, Basilea I es vinculante y Basilea II no lo es, por lo que los diferenciales se reducirían unos 20 puntos básicos (9).

Si se comparan estos resultados con los obtenidos previamente en la literatura, Reisen (2001) y Griffith-Jones (2001) sugieren que los

(7) En el caso de Chile se observa que Basilea I es vinculante, pero que Basilea II no lo es, de modo que k_1 es el 8% de Basilea I y k_2 el capital endógeno.

(8) Como apuntan Weder y Wedow (2002), esto parece ser coherente con la opinión de algunos «participantes» en el proceso y en debate relativo a Basilea II.

(9) El diferencial EMBI para Chile es el diferencial global, que tendió a la baja durante 2003, terminando el año con un diferencial inferior al 1%, que es el que se emplea aquí. Para un diferencial del 1,5%, dada la calificación A de Chile y las probabilidades de impago de S&P a doce meses, el capital endógeno es exactamente igual al 8% fijado en Basilea I.

CUADRO 1

EFECTO DE BASILEA II EN EL CAPITAL BANCARIO Y EN LOS DIFERENCIALES								
(Utilizando las probabilidades de impago de S&P a un año) (%)								
País	Calificación	Probabilidad de impago	Diferencial medio	Capital endógeno	Requerimientos de capital		Cambios implícitos del diferencial	
					Estándar Basilea II	IRB Basilea II	Estándar Basilea II	IRB Basilea II
Chile	A-	0,05	1,00	8,0	4,0	1,6	-0,2	-0,2
México	BBB	0,22	2,43	16,6	4,0	3,8	0,0	0,0
Colombia	BB	0,94	5,09	32,7	8,0	7,6	0,0	0,0
Panamá	BB	0,94	3,73	23,1	8,0	7,6	0,0	0,0
Perú	BB-	1,33	4,27	25,4	8,0	8,7	0,0	0,0
Brasil	B+	2,91	8,33	47,6	8,0	11,5	0,0	0,0
Venezuela	B-	10,32	7,19	10,0	8,0	20,3	0,0	2,1
Ecuador	CCC+	21,32	11,84	8,0	12,0	29,0	0,9	4,8

efectos de Basilea II serán considerablemente mayores. Estos autores suponen que tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes (k_1 y k_2 son exógenos), y utilizan la ecuación [1] para resolver un coste endógeno del capital, c , lo que se traduce en una estimación muy elevada de c y, por lo tanto, en efectos muy significativos del enfoque IRB de Basilea II a través de la ecuación [2]. Powell (2002) supone, asimismo, que tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes, pero también que el coste del capital es exógeno, lo que reduce los efectos de Basilea II, aunque siguen siendo bastante considerables, especialmente para el enfoque IRB. Con todo, hay una posible incoherencia entre el coste del capital y el diferencial de mercado. Weder y Wedow (2002) actualizan la estimación de Powell (2002) para las nuevas curvas IRB «más planas» y llegan a la conclusión de que el efecto de Basilea es algo más reducido. Además, estos autores también efectúan un análisis empírico que les lleva a concluir que Basilea I puede no ser vinculante para prestar a países emergentes, lo que respalda el enfoque adoptado en este artículo.

Los resultados presentados dependen, naturalmente, de los distintos supuestos utilizados; sin embargo, no son especialmente sensibles al supuesto relativo al rendimiento exigido del capital o al tipo de interés sin riesgo. La reducción del rendimiento exigido al 15% supone menores incrementos de los diferenciales para Venezuela (1,3%) y Ecuador (4%), si se utiliza el enfoque IRB, y que Basilea I deja de ser vinculante para Chile, de modo que desaparecen las ganancias de 20 puntos básicos de ese país. Esta reducción no tiene efecto en los demás países. El aumento del rendimiento exigido del capital hasta el 21% acrecienta el efecto del enfoque IRB en Venezuela y Ecuador (hasta el 2,8% y el 5,6%, respectivamente), y las ganancias de Chile ascienden a 30 puntos básicos. Este aumento no tiene efectos en los demás países. La modificación del tipo de interés sin riesgo de la región, del 2% al 6%, no afecta prácticamente a los resultados; este rango implica que el efecto del enfoque IRB para Venezuela pasa del 2,07% al 2,09%.

La variación de la pérdida en caso de impago en un rango razonable tampoco afecta al resultado general, es decir, que para la mayoría de los países ni Basilea I ni Basilea II serán vinculantes. Tampoco importa en Ecuador, país en el que ambas regulaciones son vinculantes. En el caso de Venezuela, donde Basilea I no es vinculante, esta variable tiene efectos no vinculantes (10). Si se pudiera reducir la pérdida en caso de impago al 35%, el efecto del enfoque IRB disminuiría de 201 a 60 puntos básicos. Si se incrementara hasta el 55%, el efecto del enfoque IRB aumentaría hasta el 2,5%. Ello supone que pueden producirse ganancias considerables al reducir la pérdida en caso de impago, utilizando las técnicas de mitigación del riesgo de crédito del enfoque IRB.

No obstante, los resultados son bastante sensibles a las correspondencias de probabilidad de impago supuestas. Weder y Wedow (2002) presentan una interesante comparación de las probabilidades de impago a doce meses de S&P y de Moody's, y a tres años de S&P (11). Todas ellas se basan en el historial de impago de empresas y, por lo tanto, existe cierta incertidumbre en cuanto a si son realmente adecuadas para considerar el riesgo soberano. El problema estriba en que la información sobre el impago soberano es (afortunadamente) muy limitada. Sin embargo, Hu *et al.* (2001) consideran la estimación de una matriz de probabilidades de transición de las calificaciones de los países, pese a la limitación de los datos, utilizando una combinación de la evidencia respecto a la transición de las calificaciones, un modelo probit y un sistema bayesiano para actualizar probabilidades a priori, con el fin de suavizar los resultados.

Las probabilidades de impago implícitas a doce meses de Hu *et al.* (2001) son bastante diferentes a las probabilidades de impago a doce meses de S&P para empresas empleadas anteriormente, y dan lugar a probabilidades de impago mucho más elevadas, especialmente en las calificaciones más bajas, siendo más cercanas a las estimaciones de S&P a tres años. En el cuadro 2 se muestran los resultados si se utilizaran las probabilidades de impago de Hu *et al.* (2001). En él se observa que tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes para Perú, Brasil, Venezuela y Ecuador, y que los cambios requeridos en los diferenciales son de 150, 550, 880 y 2.009 puntos básicos, respectivamente, para estos países.

En el cuadro 2 también figuran las probabilidades de impago, que parecen ser muy elevadas para los países con las calificaciones crediticias más bajas. Brasil, por ejemplo, con una calificación B+, tiene una probabilidad de impago del 25%. Hasta el momento, la muy limitada información de que se dispone en relación con los países con calificaciones bajas y la escasa experiencia en cuanto a impagos llevan a que estas estimaciones deban

(10) También tiene importancia para Chile, donde Basilea II no es vinculante, pero las variaciones son cuantitativamente muy reducidas.

(11) Véanse también Moody's Investor Services (1999 y 2000) y Standard & Poor's (2000 y 2002). Powell (2002) utiliza las correspondencias citadas en Jackson (2001), que producen resultados similares a las probabilidades de impago a doce meses.

CUADRO 2

EFECTO DE BASILEA II EN EL CAPITAL BANCARIO Y EN LOS DIFERENCIALES								
(Utilizando las probabilidades de impago ajustadas de Perraudin <i>et al.</i>) (%)								
País	Calificación	Probabilidad de impago	Diferencial medio	Capital endógeno	Requerimientos de capital		Cambios implícitos del diferencial	
					Estándar Basilea II	IRB Basilea II	Estándar Basilea II	IRB Basilea II
Chile	A-	0,0	1,00	17,4	4,0	0,0	0,0	0,0
México	BBB	0,0	2,43	17,4	4,0	0,0	0,0	0,0
Colombia	BB	2,5	5,09	26,7	8,0	10,9	0,0	0,0
Panamá	BB	2,5	3,73	17,3	8,0	10,9	0,0	0,0
Perú	BB-	6,4	4,27	8,0	8,0	16,0	0,0	1,5
Brasil	B+	24,7	8,33	8,0	8,0	31,0	0,0	5,5
Venezuela	B-	39,8	7,19	8,0	8,0	37,4	0,0	8,8
Ecuador	CCC+	69,3	11,84	8,0	12,0	43,6	2,3	20,9

usarse, probablemente, con extrema cautela. Para dar una idea mejor de la sensibilidad general de los resultados a los supuestos relativos a este parámetro fundamental, en el cuadro 3 se presentan algunos resultados adicionales para distintos diferenciales y distintas probabilidades de impago. Este cuadro se ha elaborado pensando en Brasil, que tuvo un diferencial medio del 8,3% y una desviación típica del 2,6% en el año 2003, y cuyas probabilidades de impago de S&P a doce meses y de Hu *et al.* son del 2,91% y del 24,7%, respectivamente. La probabilidad de impago de Moody's a doce meses (estimada para empresas) es del 3,4%.

En la parte inferior izquierda del cuadro, con diferenciales más elevados y probabilidades más bajas, ni Basilea I ni Basilea II son vinculantes. En la parte superior derecha, tanto Basilea I como Basilea II son vinculantes, y solo entonces el supuesto relativo a la probabilidad de impago es importante para determinar el efecto de Basilea II, pues se utiliza en el cálculo del requerimiento de capital del enfoque IRB (12). A lo largo de la diagonal, Basilea I *no* es vinculante, pero Basilea II sí lo es, y tanto el diferencial como la probabilidad de impago son importantes para calcular el efecto de Basilea II, ya que el diferencial determina el «capital económico» endógeno inicial.

Como puede observarse en el cuadro, mientras que en el caso base para Brasil (un diferencial del 8,33% y una probabilidad de impago del 2,91%) no se aprecia ningún efecto de Basilea II, un diferencial del 8% y una probabilidad de impago del 10% generan un aumento de 72 puntos básicos, y probabilidades de impago más elevadas tienen mayores efectos, que alcanzan los 560 puntos básicos con las probabilidades de Hu *et al.* Las probabilidades de impago de S&P a doce meses para empresas

(12) Como se ha comentado anteriormente, en esta parte del cuadro, al ser Basilea I vinculante, puede que los bancos no encuentren rentable prestar a los diferenciales vigentes. La variación del diferencial debería interpretarse entonces como el cambio exigido, para que, bajo Basilea II, los bancos estuvieran dispuestos a prestar.

CUADRO 3

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DEL EFECTO DEL ENFORQUE IRB DE BASEILEA (%)		Probabilidad de impago					
		2,00	5,00	10,00	15,00	20,00	25,00
Diferencial	2,0	0,38	1,19	2,40	3,51	4,54	5,6
	4,0	0,00	0,88	2,40	3,51	4,54	5,6
	6,0	0,00	0,00	2,40	3,51	4,54	5,6
	8,0	0,00	0,00	0,72	3,51	4,54	5,6
	10,0	0,00	0,00	0,00	3,47	4,54	5,6
	12,0	0,00	0,00	0,00	0,89	4,54	5,6
	14,0	0,00	0,00	0,00	0,00	4,09	5,6

son, probablemente, demasiado bajas, mientras que las probabilidades de impago de Hu *et al.* parecen muy elevadas. El efecto de Basilea II para diferenciales comprendidos entre el 6% y el 12% y probabilidades de impago del 2% al 10% oscila entre cero y 240 puntos básicos (aproximadamente, una desviación típica), lo que se puede considerar un rango más realista (13).

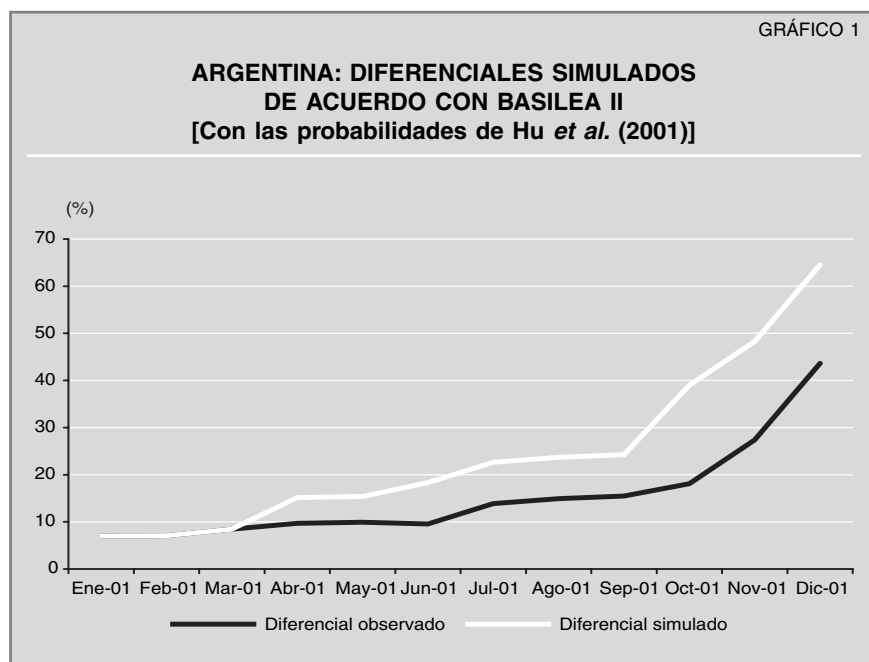
Prociclicidad y circularidad

Se ha discutido mucho acerca de la prociclicidad de Basilea II. La metodología anteriormente expuesta puede arrojar cierta luz sobre esta cuestión. En la sección anterior se ha considerado que la calificación y el diferencial de un país son constantes. En la práctica, las calificaciones y los diferenciales cambian a lo largo del tiempo, por lo que el capital económico también varía. La pregunta adecuada no es si Basilea II introduce prociclicidad, sino si la *incrementa*.

Para aclarar este punto, utilizando la misma metodología, se puede estimar lo que le hubiera ocurrido al diferencial de Argentina hasta la crisis de 2001. En otras palabras, se calcula el «capital económico» para cada mes sobre la base del diferencial y de la calificación de Argentina (y las probabilidades de impago de S&P a doce meses) en ese momento, y se comprueba si el enfoque IRB de Basilea II habría sido vinculante y si hubiera dado lugar a un aumento del capital. En los resultados se observa que ni Basilea I ni el enfoque IRB de Basilea II son vinculantes en todo el año 2001, de modo que la aplicación de *Basilea II no habría tenido efecto en los diferenciales requeridos por los bancos que hubieran utilizado el enfoque IRB para sus préstamos antes de la crisis de Argentina*.

No obstante, si se utilizan las probabilidades de impago de Hu *et al.* (2001), se logran resultados muy diferentes. El gráfico 1 muestra que, en

(13) Basilea II también afecta al coste del capital de los bancos privados y de las empresas no financieras de los países emergentes. Dependiendo de la estructura de los préstamos bancarios, estos efectos pueden ser más importantes para el coste del capital de un país que los préstamos soberanos.



enero, febrero, y marzo de 2001, los diferenciales se habrían mantenido. Sin embargo, como en abril de 2001 se rebajó la calificación crediticia de Argentina, de BB- a B+, de acuerdo con Hu *et al.* (2001) la probabilidad de impago habría pasado del 6,4% al 24,7%, y, aunque los diferenciales observados se elevaron casi un 10%, habrían tenido que aumentar hasta el 15% para que los bancos regulados según el enfoque IRB de Basilea II hubieran seguido concediendo préstamos. La diferencia entre los diferenciales realmente observados y los simulados (para garantizar que los bancos regulados por el enfoque IRB prestaran) se incrementó del 5% al 9%, aproximadamente, cuando se volvió a rebajar la calificación de Argentina en junio de 2001. Y esta diferencia alcanzó casi el 20% en octubre del mismo año. Sin embargo, como se ha señalado anteriormente, las probabilidades de impago estimadas por Hu *et al.* (2001) han de considerarse con cautela. En particular, el salto de la probabilidad de impago del 6,4% al 24,7%, como consecuencia de la rebaja de la calificación de BB- a BB+, parece excesivo.

Más preocupante que la posible prociclicidad de Basilea II sea, tal vez, su posible circularidad. Las calificaciones de Argentina reflejaban la percepción de su acceso a los mercados internacionales para la renovación de sus deudas. Pero el acceso a los mercados internacionales de capitales viene también determinado, hasta cierto punto, por la calificación del país. La cuestión no es que el problema de Argentina fuera puramente de liquidez. Sin embargo, el empleo de las calificaciones podría también introducir cierto grado de circularidad. Si la circularidad es lo bastante importante, podría determinar la diferencia entre poder renovar la deuda y ganar tiempo para realizar el ajuste e incurrir en un impago muy costoso.

Aunque los efectos cuantitativos son menores, este peligro es real en el caso del enfoque estándar. Puesto que hay tan pocas agencias internacionales de calificación, el cambio de calificación realizado por una de ellas puede tener efectos significativos. Además, por el mismo motivo, los costes pueden ser también considerables en caso de error. En este sentido, hay que aplaudir la introducción de calificaciones para las compañías de seguro de crédito a la exportación y su publicación (14). Desde este punto de vista, cuantas más opiniones haya, mejor.

La alternativa sería introducir un enfoque IRB simplificado para los créditos soberanos, según el cual los bancos simplemente utilizarían sus propias calificaciones de acuerdo con una escala estándar. Un organismo internacional [al igual que la OCDE en el caso de las calificaciones de las compañías de seguro de crédito a la exportación, un candidato obvio sería el Banco de Pagos Internacionales (BPI)] podría recopilar todas las calificaciones en los países pertenecientes al Comité de Basilea y publicar la calificación media de los países, así como otras estadísticas. Ello aumentaría aún más el número de «opiniones» y posiblemente atenuaría la preocupación, correcta o no, de que las calificaciones *oficiales* de las compañías de seguro de crédito a la exportación pudieran ser objeto de presiones políticas.

En este artículo, al igual que en gran parte de la literatura, solo considero cambios en el coste del capital para el préstamo soberano a los países de América Latina (15). En la práctica, los bancos internacionales conceden más préstamos a bancos y a entidades no bancarias que a países. Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI indican que, a finales de septiembre de 2003, los activos internacionales frente a los gobiernos de América Latina ascendían a 45,3 mm de dólares estadounidenses, eran de 37,8 mm de dólares frente a bancos y de 137 mm de dólares frente a empresas no financieras. Claramente, el cambio en el «coste del capital» total de la región dependerá del cambio en el capital exigido para los préstamos internacionales al sector privado, así como a los gobiernos. Los cálculos anteriores no deben considerarse una estimación de los efectos de Basilea II, pues podrían subestimarlos considerablemente.

Sin embargo, aún persiste un grado sustancial de incertidumbre en cuanto al cambio en el coste del capital para el sector privado relacionado con las cuestiones transfronterizas de Basilea II, que se discuten más adelante. Las estadísticas del BPI citadas se basan en «activos internacionales», definidos como activos «transfronterizos» en cualquier moneda, más los activos locales en moneda extranjera. El total de «activos internacionales» a finales de septiembre de 2003 ascendía a 223 mm de dólares estadounidenses, aunque también se han contabilizado 235 mm

(14) Estas calificaciones se publicarán en el sitio web de la OCDE, www.oecd.org.

(15) Powell (2002) trata de estimar los costes en los que incurren bancos y entidades no bancarias, pero es casi seguro que la metodología utilizada está subestimada.

de dólares en «activos locales», definidos como activos de las entidades que envían información consolidada al BPI en moneda local del país de acogida. Desgraciadamente, solo se dispone de desagregación sectorial entre países, bancos y entidades no bancarias para los activos internacionales y no para los activos locales. En el caso de un activo internacional frente a un país con calificación crediticia, es difícil de imaginar que el regulador del país de origen permitiera un tratamiento diferente del riesgo de una entidad consolidada a nivel internacional, independientemente de que el activo estuviera en la oficina central o en la filial local. Sin embargo, esto no está claro en el caso de activos frente al sector privado en moneda local, o incluso en moneda extranjera. Como se comenta más adelante, un posible escenario es que el banco internacional adopte el enfoque IRB, pero que la filial no lo haga. Estos problemas de puesta en práctica impiden una evaluación clara de los posibles cambios en el coste del capital para el sector privado. El cambio total en el «coste del capital» para un país puede ser bastante diferente a los cálculos presentados, dependiendo de: *a)* la estructura de los préstamos (soberano, bancario o no bancario y transfronterizo o local); *b)* si Basilea se aplica localmente, y de cómo se resuelvan las cuestiones transfronterizas, y *c)* las calificaciones crediticias (externas o internas) de las entidades del sector privado relevantes.

En conclusión, si se utilizan probabilidades de impago estándares (de empresas), Basilea II tendrá pocos efectos en las economías latinoamericanas, y solo afectará al coste del capital en el caso de los países con las calificaciones más bajas, como Venezuela y Ecuador. Sin embargo, si se emplean las probabilidades de impago de los países estimadas recientemente, se obtienen resultados muy diferentes y efectos potencialmente bastante significativos. Si bien las probabilidades de impago de S&P pueden ser demasiado bajas, las segundas parecen muy altas y, además, se han estimado sobre la base de muy pocos sucesos de impago de los países, por lo que deben tratarse con cautela. Un análisis de sensibilidad más realista concluye que Basilea II no tiene efectos o que sus efectos no superan los 240 puntos básicos (aproximadamente, una desviación típica del diferencial EMBI) para Brasil, calificado con un riesgo B+.

3. LA APLICACIÓN DE BASILEA II EN LOS PAÍSES EMERGENTES

El Comité de Basilea ha reconocido que, probablemente, los países emergentes necesitarán más tiempo para aplicar Basilea II que el plazo máximo acordado de 2006. Además, las recientes declaraciones efectuadas por el FMI y por el Banco Mundial han dado a entender que, según el actual Programa de evaluación del sector financiero (FSAP, en sus siglas en inglés), no se considera requisito la aplicación de Basilea II (16).

(16) Sin embargo, una de las opiniones es que muchos supervisores de los países emergentes no querrán que se considere que van retrasados con respecto a este nuevo «estándar», y algunas autoridades nacionales pueden estar preocupadas por si el mercado las castiga por no aplicar Basilea, aunque las instituciones financieras internacionales no lo hagan.

De hecho, Basilea II incluye varias alternativas. En términos de la evaluación del riesgo de crédito del primer pilar, se incluyen: *i)* el enfoque simplificado estándar; *ii)* el enfoque simplificado; *iii)* el enfoque basado en calificaciones internas básico, y *iv)* el enfoque basado en calificaciones internas avanzado. También hay varias opciones relativas a: *a)* técnicas de mitigación del riesgo de crédito; *b)* riesgo de titulización, y *c)* riesgo operacional. En el cuadro 4 se presentan estas opciones de forma sucinta. Los países tendrán entonces que decidir si seguir con Basilea I o, si pasan a aplicar Basilea II, cuál de las numerosas alternativas que ofrece habrán de adoptar.

En mi opinión, hay cinco características, cuya especial importancia se explica más adelante, que pueden ayudar a tomar esta decisión (17):

- i)* El grado de cumplimiento de los «principios básicos» de Basilea y, por lo tanto, del segundo pilar de Basilea II.
- ii)* La penetración de las agencias de calificación y el funcionamiento del mercado de calificaciones en general.
- iii)* El nivel actual del capital bancario y la viabilidad de que aumenten las ratios de capital de los bancos a corto plazo.
- iv)* La magnitud o intensidad del deseo de desarrollar los mercados nacionales de capitales.
- v)* La disponibilidad de información y el grado de competencia de los bancos y/o de los supervisores al evaluar y realizar el seguimiento de las provisiones para insolvencias.

Los datos de los Programas de evaluación del sector financiero del FMI y del Banco Mundial ponen de relieve que un gran número de países, incluidos los pertenecientes al G-10, pero sobre todo los países emergentes, dista mucho de cumplir plenamente los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva», y, en promedio, los países emergentes van a la zaga de los países del G-10 (18). Resulta especialmente preocupante la falta de: *i)* una supervisión consolidada eficaz; *ii)* una supervisión independiente, con recursos y autoridad, y *iii)* una acción correctiva pronta y efectiva. *Si los supervisores carecen de los recursos y de los medios fundamentales para llevar a cabo una supervisión bancaria efectiva, la corrección de esta situación debería ser el objetivo prioritario, y el establecimiento de normas más complejas sobre los requerimientos de capital (primer pilar de Basilea II) podría ser contraproducente.* Basilea II también introduce un cambio significativo en el nivel de consolidación requerido para la supervisión bancaria —del propio banco a su matriz—. Muchos países no cumplen con las versiones más

(17) Véase también la discusión en Powell (2003).

(18) Véase Banco Mundial (2002).

ALTERNATIVAS QUE OFRECE BASILEA II				
Los enfoques	Técnica básica de mitigación del riesgo de crédito	Mitigación del riesgo de crédito	Riesgos de titulización	Riesgo operacional
Estándar simplificado	Compañías de seguro de crédito a la exportación (www.oecd.org , Trade Directorate, página ECA)	Simple: ponderación por el riesgo de las garantías sustituye a la del activo Integral: la exposición se reduce sujeta a recortes de valoración de los activos y de las garantías	Bancos que utilizan el enfoque estándar simplificado solo pueden invertir (no pueden ofrecer mejoras o facilidades de liquidez). Ponderación por el riesgo = 100%	Indicador básico: capital = 15% de los ingresos brutos
Estándar	Compañías de seguro de crédito a la exportación o Agencias de calificación (v. g., S&P, Moody's, Fitch)	Simple: (como antes) Integral: la exposición se reduce sujeta a recortes de valoración de los activos y de las garantías	Estándar: utiliza compañías de seguro del crédito a la exportación (solo bancos que invierten pueden utilizar calificaciones por debajo de BB+)	Indicador básico: o enfoque estándar en el que el capital bancario = suma ponderada de los ingresos brutos de todas las actividades
IRB básico	Calificaciones internas de los bancos para la probabilidad de impago y fórmula de Basilea II para los requerimientos de capital (pérdida en caso de impago del 45% para los créditos preferentes y del 75% para los subordinados)	Integral. Pérdida en caso de impago ajustada por la reducción de la exposición y requerimientos de capital calculados con la fórmula de Basilea II	Enfoque IRB: bancos que invierten pueden utilizar sus calificaciones según la escala estándar. Los originadores pueden emplear la fórmula del supervisor	Se espera que bancos más avanzados adopten el enfoque de medición avanzado (AMA), en los que los requerimientos de capital vienen dados por su propio sistema de medición de riesgos
IRB avanzado	Los bancos establecen sus calificaciones internas (probabilidad de impago), pérdida y exposición en caso de impago. Los requerimientos de capital se calculan con la fórmula de Basilea II	El propio modelo determina la pérdida y la exposición en caso de impago, y los requerimientos de capital se calculan con la fórmula de Basilea II	Como en el enfoque IRB básico	Como en el enfoque IRB básico

sencillas de la supervisión consolidada y, por lo tanto, se encuentran aún muy alejados del espíritu que anima las propuestas de Basilea II.

Sin embargo, el pleno cumplimiento de los «Principios básicos» de Basilea es un requisito demasiado estricto para pasar a Basilea II —después de todo, muchos países del G-10 no los cumplen—. En general, un país debería cumplir los «Principios básicos» en la medida necesaria para poner en práctica la alternativa elegida dentro del marco de Basilea II. Por ejemplo, si un supervisor no cuenta con los recursos (datos, información, competencia técnica, personal y directivos) para considerar si la calibración del enfoque basado en calificaciones internas (IRB) es apropiado para ese país, o para hacer un seguimiento efectivo de la manera en la que los bancos aplicarían la metodología IRB, habría que adoptar, entonces, una alternativa más sencilla.

Numerosos países emergentes optarán, probablemente, por los enfoques más simples de Basilea II, como el enfoque estándar simplificado o, posiblemente, el enfoque estándar. Una diferencia importante entre ambos es que el segundo permite el uso de calificaciones crediticias de agencias de calificación privadas, mientras que el primero solo emplea las calificaciones de compañías de seguro de crédito a la exportación oficiales, que se refieren únicamente a los países. No obstante, el problema de muchos países emergentes es que los mercados de calificaciones crediticias son poco profundos, por lo que ni el enfoque estándar simplificado ni el enfoque estándar permiten avanzar en la aproximación de los requerimientos de capital al riesgo.

Naturalmente, la adopción del enfoque estándar puede generar incentivos para que los citados mercados de calificaciones se desarrollen, pero también para que las empresas compren una buena calificación, provocando con ello una «carrera hacia la relajación» en la calidad de las calificaciones. Podría emplearse un argumento similar por lo que respecta a los bancos regionales o de menor tamaño radicados en los países del G-10 —en el que tal vez se haya basado la reciente decisión de Estados Unidos de mantener a muchos de sus bancos en Basilea I—. Sin embargo, no es probable que tales bancos tengan implicaciones sistémicas («bancos sistémicos») en un país del G-10. La situación en algunos países emergentes es diferente, pues buena parte de las carteras de los bancos sistémicos están, en gran medida, sin calificar.

La segunda característica es, pues, el estado del mercado de calificaciones. El enfoque estándar no tiene demasiado sentido en un país donde no exista un mercado de calificaciones. Tal país debería seguir con Basilea I o adoptar el enfoque estándar simplificado o, si cumple razonablemente bien los «Principios básicos», considerar el enfoque CRB, que se analizará más adelante, como posible precursor del enfoque IRB de Basilea II. El enfoque estándar tiene más sentido en países donde exista un mercado de calificaciones activo.

Obsérvese que en un país que adopte el enfoque estándar simplificado o en un país con un mercado de calificaciones poco desarrollado, que también adopte este enfoque, Basilea II puede dar lugar a un acusado incremento de los requerimientos de capital bancario. Esto sucederá, sobre todo, si la ponderación por el riesgo de las hipotecas no se reduce al 35%, no se conceden bonificaciones adicionales a las exposiciones en el negocio minorista y se emplean normas más estrictas para los préstamos soberanos. La fuente de requerimientos de capital adicionales es para el riesgo operacional. En un país que adopte el enfoque IRB o el enfoque estándar con un mercado de calificaciones desarrollado, el requerimiento adicional por el riesgo operacional puede quedar compensado por unos menores requerimientos de capital para los activos con calificaciones más elevadas. No obstante, no es probable que esto ocurra en un país emergente que adopte el enfoque estándar o el enfoque estándar simplificado. Un aumento de los requerimientos de capital puede no ser malo, pero un país emergente que esté contemplando la posibilidad de adoptar Basilea II debería considerar detenidamente el nivel actual de capital bancario y la viabilidad de incrementarlo. Esta constituye, pues, la tercera característica.

Basilea II también incluye mejoras significativas del riesgo de crédito derivado de la titulización y de las técnicas de mitigación del riesgo de crédito. Un país con un mercado de calificaciones bastante inactivo puede, no obstante, beneficiarse del empleo de calificaciones en estas áreas. Por ejemplo, si un país cuenta con un mercado activo de bonos de titulización (cuya importancia es actualmente creciente en algunos países), es muy probable que estos bonos tengan una calificación crediticia y, por lo tanto, que se pueda adoptar provechosamente el enfoque estándar de Basilea II en lo que se refiere al riesgo de titulización. Sin embargo, si un país desea desarrollar sus mercados de capitales, es importante garantizar que los bancos dispongan de los incentivos suficientes para titular los activos. A este respecto, Basilea II es mucho mejor que Basilea I.

Cabe emplear un argumento similar para las técnicas de mitigación del riesgo. En este caso, Basilea II presenta sustanciales mejoras y, por lo tanto, si los mercados que utilizan valores como garantías son importantes —o un país quiere desarrollarlos—, convendría pasar a Basilea II. La cuarta característica es, pues, la importancia de los mercados locales de capitales y la voluntad del deseo de desarrollarlos.

La última característica que se sugiere es la competencia técnica del supervisor y de los bancos en cuanto a las normas para la dotación de provisiones, el seguimiento y el control. El espíritu de Basilea II se basa en la sustitución de un conjunto de normas ad hoc relativo a los requerimientos de capital por una estimación del riesgo de crédito que refleje el valor en riesgo. El valor en riesgo puede descomponerse en la pérdida esperada y en la pérdida no esperada, sujetas a un nivel de confianza estadística. La teoría actual afirma que las provisiones deberían cubrir la pérdida esperada, y el capital, la pérdida no esperada.

Para un economista, el capital y el nivel de provisiones adecuados para cubrir el riesgo de crédito provienen de la misma distribución de probabilidad —simplemente reflejan estadísticos diferentes de la misma distribución—.

Si se considera este enfoque más general, un supervisor que haya avanzado en el establecimiento de normas relativas a las provisiones que tienen en cuenta situaciones futuras también habrá progresado en lo que se refiere a considerar mejores normas de capital basadas en el riesgo. En varios países de la región, los supervisores han creado bases de datos centralizadas para realizar un seguimiento de los deudores más importantes del sistema financiero y asegurarse de que cada prestamista conoce la deuda total de los prestatarios más importantes. En algunos casos, estas bases de datos se han ampliado para incluir la mayoría de los préstamos del sistema financiero, y se utilizan para el seguimiento y el control de los requerimientos relativos a la dotación de provisiones. Miller (2003) examina el diseño y los usos de estas bases de datos. Aunque en la mayoría de los países tales requerimientos no tienen en cuenta la evolución futura, sino solo los fallidos pasados, si existiera esa base de datos, el paso a un sistema de dotación de provisiones y de capital que tiene en cuenta la evolución futura sería, ciertamente, más viable. Por ejemplo, algunos países han incorporado una calificación bancaria en estas bases, donde la calificación no solo recoge variables pasadas, sino también análisis de tipo de flujo de caja.

La última característica es, pues, la competencia técnica del supervisor y de los bancos en términos de información sobre la dotación de provisiones para insolvencias. Un supervisor que haya efectuado un seguimiento periódico de las insolvencias en todos los bancos y que haya desarrollado instrumentos para realizar un seguimiento de las normas relativas a la dotación de provisiones, como, por ejemplo, matrices de probabilidades de transición y técnicas de *scoring* sencillas, se encuentra en una situación mucho mejor para aplicar el enfoque IRB de Basilea II o el enfoque CRB, más sencillo, que se examina más adelante. Aun así, es probable que ambos enfoques solo sean adecuados para los bancos de mayor tamaño y complejidad. De hecho, en un país con un sector bancario muy concentrado, en el que unos pocos bancos, de gran tamaño y complejidad, controlan un gran porcentaje del sector, existen beneficios añadidos para pasar al enfoque IRB o al enfoque CRB, al menos para esos bancos.

En conclusión, las cinco características anteriores pueden servir de orientación a los países en lo que se refiere a los requerimientos de Basilea. Probablemente, sea más aconsejable que los países que no cumplen muchos de los «Principios básicos» de Basilea sigan utilizando Basilea I. No obstante, si se desea aumentar los requerimientos de capital de los bancos, convendría considerar el enfoque estándar simplificado de Basilea II, en caso de que sea viable hacer frente a la carga adicional de supervisión del riesgo operacional. Los países con un mercado de calificaciones poco profundo obtendrán beneficios muy limitados del enfoque

estándar, y se les debería advertir de que su empleo llevaría también a un incremento de los requerimientos de capital. Deberían seguir con el enfoque estándar simplificado o, si han desarrollado la suficiente capacidad de supervisión, considerar el enfoque IRB de Basilea II o el enfoque CRB, que se examina más adelante. Con todo, los países con mercados de capitales más profundos o con voluntad de desarrollarlos tendrían que reconsiderar el enfoque estándar, tomando en consideración las mejoras del riesgo de titulización y las técnicas de mitigación del riesgo de crédito. Por último, los países que han avanzado en la dotación de provisiones que tienen en cuenta la evolución futura y que disponen de la información y de los sistemas necesarios para controlar las prácticas de dotación de provisiones de los bancos se encuentran en una situación mejor para considerar la adopción del enfoque IRB o del CRB.

4. UN ENFOQUE BASADO EN CALIFICACIONES CENTRALIZADAS COMO TRANSICIÓN AL ENFOQUE IRB (19)

América Latina se encuentra, en gran medida, en una disyuntiva en lo que atañe a Basilea II. Por un lado, la mayoría de los países de la región tienen mercados de calificaciones poco profundos, de modo que el enfoque estándar no aporta nada en cuanto a vincular el capital de los bancos con el riesgo. Por otro, las desventajas de Basilea I (repetidas en el enfoque estándar simplificado) son bien conocidas y el deseo de aproximar el capital al riesgo existe, aunque muchos supervisores puedan pensar que están lejos de poder poner en práctica y hacer un seguimiento efectivo del enfoque IRB, que concede una mayor autonomía a las entidades reguladas.

Debido a estas consideraciones, y tal vez como instrumento de transición, se podría considerar una metodología en la que el *supervisor* estableciera una escala de calificaciones y solicitara a los *bancos* que *calificaran* a los prestatarios en función de esa escala centralizada. Cada calificación se correspondería con una probabilidad de impago y, junto con otra información sobre los préstamos, esa calificación conllevaría un requerimiento de capital. Este sistema presentaría el problema de que todos los bancos se verían obligados a utilizar la misma escala, la cual podría tal vez no ser la más adecuada para los prestatarios de ese banco. Por ejemplo, un banco especializado en un tipo de préstamos o en un sector concreto no tendría por qué querer emplear, necesariamente, la misma escala que un banco con una clientela más amplia o especializado en otro sector. La escala de calificaciones podría diseñarse de manera que se adecuara a las entidades de mayor tamaño, de manera que los costes para los países con un sistema bancario más concentrado se minimizaran (20).

(19) Véase también la discusión en Powell (2002 y 2003).

(20) Una versión ligeramente más compleja podría tener una escala de calificaciones centralizadas diferente para las distintas carteras.

No obstante, la mayor ventaja del enfoque centralizado es que el supervisor podría seguir y controlar las calificaciones de los bancos y, por lo tanto, seguir y controlar su suficiencia de capital en relación con el riesgo de forma mucho más efectiva. En concreto, el supervisor podría fácilmente hacer un seguimiento de las calificaciones medias de los bancos, de las calificaciones de los bancos para el mismo prestatario, para el mismo tipo de prestatario, para el mismo tipo de préstamo, para la misma región económica, etc. Este tipo de comparaciones, junto con procedimientos sencillos para descubrir calificaciones alejadas de la media y seguir las diferentes calificaciones que conceden los bancos a los principales prestatarios del sistema financiero son instrumentos extremadamente valiosos para un regulador bancario. Naturalmente, en los países donde se hayan desarrollado ya calificaciones para la dotación de provisiones, esta propuesta se incorporaría fácilmente a esos sistemas.

Esta metodología no puede denominarse realmente enfoque IRB, pues se considera habitualmente que la palabra «internas» se refiere a la escala y no solo a las calificaciones. Sin embargo, los mismos criterios mínimos que se proponen en el enfoque IRB de Basilea II podrían servir de criterios mínimos en este sistema —por ejemplo, en términos del número de categorías de calificación y de requerimientos de información pasada—. Además, la curva del enfoque IRB podría utilizarse para calcular los requerimientos de capital basados en las calificaciones centralizadas y en la correspondencia de esas calificaciones con probabilidades de impago. La centralización de la escala de calificaciones ofrece otra ventaja, pues la correspondencia y la calibración de la curva podría comprobarse fácilmente, banco por banco o en todo el sistema, por un supervisor con datos reales de préstamos.

Además, existe una manera sencilla de que un país adopte un enfoque CRB y, al mismo tiempo, cumpla plenamente con Basilea II. En concreto, un país podría adoptar un enfoque estándar y emplear el enfoque CRB para calcular el valor en riesgo total (después de todo, el enfoque IRB de Basilea II se calibra actualmente de forma que cubra el valor en riesgo total). Entonces, la diferencia entre el valor en riesgo total calculado mediante el enfoque CRB y los requerimientos de capital del enfoque estándar podría utilizarse para estimar la dotación de provisiones adecuada para ese préstamo. De acuerdo con las revisiones que se están llevando a cabo en estos momentos en las propuestas de Basilea II, se entiende que esto permitiría al país cumplir plenamente con Basilea II y vincular estrechamente las políticas de reservas de los bancos con el riesgo, utilizando el enfoque CRB, que es más sencillo.

Por último, cabría emplear el enfoque CRB como precursor del enfoque IRB. Una vez puesto en marcha este enfoque, el supervisor podría colaborar con los bancos para establecer sus propias escalas de calificación y metodología, utilizando el enfoque CRB básico como instrumento de referencia.

5. CUESTIONES TRANSFRONTERIZAS

Como la banca no solo se ha internacionalizado, sino que se ha globalizado, las cuestiones relativas a la supervisión y a la regulación transfronterizas han adquirido mayor importancia (21). Si bien Basilea II no ha modificado las premisas básicas sobre las que se ha desarrollado la regulación bancaria transfronteriza, ha formulado un conjunto de temas de interés, como se observa en los recientes «High-level Principles», del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003b). En este documento se pone de manifiesto que los reguladores locales del país de acogida pueden aplicar un criterio regulador diferente al de los supervisores del país de origen y que se puede pedir a los bancos, como ya sucede hoy en día, que satisfagan la regulación local en las filiales o sucursales y la regulación del supervisor del país de origen de forma consolidada a nivel internacional (22).

Como algunos países seguirán utilizando Basilea I, y Basilea II contiene varias alternativas, es probable que se mantenga el doble tratamiento regulatorio. Y como un banco internacional puede operar en muchos lugares distintos, la organización puede que tenga que cumplir múltiples regímenes regulatorios. Con todo, hay un argumento a favor de la mayor homogeneidad en el tratamiento regulatorio y de la reducción de los costes de la regulación tanto para supervisores como para bancos. En la práctica, esto plantea una cuestión de equilibrio entre los supervisores del país de origen y los del país de acogida.

El problema para el regulador del país de acogida es que el riesgo de la filial no es necesariamente el mismo que el riesgo del banco internacional. Los riesgos podrían tratarse del mismo modo si el banco internacional ofreciera una garantía plena y transparente a la filial, pero esto no es lo que suele ocurrir. Si no existe una garantía plena y transparente y la filial en el país de acogida es de gran tamaño, es más probable que el regulador local insista en normas: *i)* que aseguren la adecuada protección del sistema financiero local, y *ii)* que el regulador local pueda entender, seguir y hacer cumplir.

Al mismo tiempo, sin embargo, un objetivo fundamental de Basilea II debería ser la utilización de cuestiones relativas a la supervisión transfronteriza como base para la cooperación supervisora y, cuando sea posible, para la transferencia de experiencias, con el fin de aumentar el cumplimiento de los «Principios básicos» en todo el mundo. Realmente, la mayor cooperación y la transferencia de experiencias pueden llevar

(21) El BPI y otras instituciones se refieren a la internacionalización como préstamos transfronterizos y a la globalización como el establecimiento de redes de oficinas en muchos países. Se ha producido un marcado incremento de la globalización en la década de los noventa.

(22) No se abordan aquí las diferencias entre las filiales y las sucursales, pero obsérvese simplemente que algunos países emergentes permiten una forma u otra, o ambas, y algunos exigen a las sucursales que mantengan capital en el país de acogida. Esta elección puede depender, en gran medida, de la legislación local sobre quiebras, aunque parecen subsistir aún algunas incertidumbres de carácter jurídico en esta área. Véase del Negro y Kay (2002) para una interesante discusión de la posición de los bancos estadounidenses en Argentina.

con más rapidez a una homogeneización de las regulaciones. Una idea sencilla es que, siempre que se lleve a cabo una inspección in situ de un banco internacional en un país emergente, el supervisor del país de acogida debería tener la posibilidad de que su propio personal acompañara esa inspección. No obstante, se pueden diseñar y formalizar otras formas de cooperación para aumentar las transferencias de información.

Un gran número de bancos que operan en América Latina son bancos que probablemente adoptarán el enfoque IRB en una base consolidada. Tal vez el caso más interesante sea cuando el banco internacional adopte el enfoque IRB y la filial, debido a las regulaciones locales, aplique bien Basilea I, o bien el enfoque estándar de Basilea II.

En interés de la eficiencia reguladora, y especialmente si la filial no es demasiado grande con respecto al banco internacional, el supervisor del país de origen tiene un buen argumento para permitir que el banco internacional utilice el enfoque estándar —al menos para los activos locales en moneda local— para calcular los requerimientos de capital. Aunque esto podría generar problemas de consolidación y de arbitraje, reduciría los costes que conlleva la regulación sin demasiadas pérdidas en términos de vincular el capital con el riesgo (23).

En algunos casos, y en particular en las economías emergentes más avanzadas, el país de acogida podría permitir el empleo del enfoque IRB a las filiales de bancos extranjeros. Sin embargo, ello no significa necesariamente que el tratamiento regulador fuera el mismo en el país de origen que en el país de acogida. De hecho, parece poco probable que la curva del enfoque IRB esté calibrada correctamente para los riesgos de América Latina (24). Y puede que sea preciso volver a reconsiderar algunos parámetros del enfoque básico, como la pérdida y la exposición en caso de impago.

En interés de la eficiencia reguladora, de nuevo el supervisor del país de origen podría utilizar la estimación del capital regulatorio utilizada por el supervisor del país de acogida para calcular los requerimientos totales de capital del banco. El tercer pilar utiliza el concepto de materialidad para sugerir qué información debe hacer pública un banco con respecto a su capital y a los requerimientos de capital por filial y por tipo de riesgo. Si el supervisor del país de origen permite que el banco utilice la regulación local para sus requerimientos de capital, entonces, de acuerdo con el tercer pilar y las normas de los reguladores locales, el banco tendría que hacer públicos los requerimientos y el nivel real de capital.

No obstante, cuando el supervisor del país de origen no permita al banco utilizar sus requerimientos de capital locales, el banco deberá re-

(23) Un aspecto importante del uso del enfoque estándar se refiere a las calificaciones que se han de utilizar. Los reguladores locales no dudarán en emplear las calificaciones en moneda local para las empresas nacionales. En esta propuesta, el supervisor del país de acogida debería aceptar también estas calificaciones, especialmente para los instrumentos en moneda local.

(24) Véase Balzarotti, Castro y Powell (2003) para el caso de Argentina.

velar los requerimientos de capital de su filial y el capital, de conformidad con las normas del supervisor del país de origen. En otras palabras, si una filial radicada en un país emergente es lo bastante grande como para que el supervisor del país de origen insista en que adopte el mismo enfoque IRB que el banco internacional, debe seguramente considerarse como material de acuerdo con el tercer pilar, y, por lo tanto, ha de hacer públicos sus requerimientos de capital y su capital, de conformidad con las normas de dicho pilar (25).

Este argumento se ve reforzado al observar que, en la mayor parte de los casos, la penetración de los bancos extranjeros se ha producido mediante la adquisición de entidades locales y no a través de la creación de nuevas empresas. Esto supone, a su vez, que se ha perdido información de mercado valiosa. Habitualmente, la entidad local habría cotizado en el mercado de valores local y tendría otros pasivos fijos, como, por ejemplo, bonos. La adquisición por entidades extranjeras suele asociarse con el cese de la cotización en el mercado y, dependiendo del banco y de su propia organización interna y estrategia de financiación, los instrumentos de deuda local podrían también dejar de ser emitidos o emitirse en menor cuantía. Ello implica que los precios de mercado del capital y de la deuda se sustituyen por garantías implícitas de la matriz (en el caso de que se presuma la existencia de tales garantías).

Este razonamiento plantea la cuestión de si es suficiente la aplicación del tercer pilar a la filial en cada país de acogida, ya sea material para el grupo o no. Una estrategia complementaria sería pedir a la filial que emitiera una cierta cantidad de deuda subordinada localmente. La emisión de esta deuda aseguraría, por lo menos, la existencia de un mercado y, por lo tanto, un precio del riesgo de la filial y, en consecuencia, cierta valoración por parte del mercado de la garantía (normalmente implícita) de la matriz (26).

6. CONCLUSIONES

Este artículo se ha centrado en dos cuestiones relativas a Basilea II y a América Latina. En primer lugar, teniendo en cuenta que la regulación del capital puede no ser vinculante, la conclusión es que Basilea II puede no tener efectos importantes en el coste del capital de los países de la región, salvo en aquellos con las calificaciones crediticias más bajas. Sin embargo, este resultado no debería extrapolarse al sector privado, dependiendo de cómo se resuelvan determinadas cuestiones transfronterizas. La segunda conclusión es que la preocupación relativa a la procicli-

(25) Naturalmente, el supervisor del país de acogida, sabiendo que la filial cumple con el enfoque IRB del regulador del país de origen, podría insistir en que, conforme al tercer pilar, se haga pública esta información como requisito para operar dentro de su jurisdicción, pero sería mejor, especialmente desde el punto de vista de la cooperación entre reguladores, que esto se acordase entre el regulador del país de origen y el del país de acogida. Doy las gracias a Eric Rosengren por esta idea.

(26) Véase Calomiris y Powell (2002) para un examen de la experiencia de Argentina al aplicar la regulación relativa a la «deuda subordinada».

cidad puede ser exagerada, pues, cuando se rebaja la calificación de un país, los bancos ya se habrán comportado de forma procíclica, independientemente de la normativa en vigor. Con todo, estos resultados están condicionados a la utilización de probabilidades de impago calibradas según el historial de impago de empresas, y la falta de historial de impago de países supone que hay que ser cautos en su utilización.

En segundo lugar, el artículo examina la puesta en práctica de Basilea II en los países emergentes. Se proponen cinco características que pueden servir de guía para ver si los países deben implementar Basilea II y, en ese caso, de qué manera. Además, se argumenta que los países de América Latina se encuentran en una disyuntiva: el enfoque estándar apenas aporta nada en términos de vincular el capital con el riesgo, mientras que el enfoque IRB será difícil de seguir, dado el estado de la supervisión en la región. Teniendo en cuenta esta situación, se sugiere el empleo de un enfoque basado en calificaciones centralizadas (CRB). La idea es que los bancos califiquen a los prestatarios según una escala de calificaciones común o centralizada. Ello permitiría a los supervisores realizar un seguimiento de las calificaciones y de la adecuación del capital de los bancos de manera más efectiva, y complementaría las políticas llevadas a cabo actualmente en varios países para seguir y hacer cumplir las normas relativas a la dotación de provisiones. El enfoque CRB podría ser un precursor de utilidad para la puesta en práctica del enfoque IRB en los países que quisieran vincular más estrechamente las políticas de reservas de los bancos con estimaciones del riesgo que tengan en cuenta la evolución futura, pero que aún estuvieran lejos de aplicar el enfoque IRB.

BIBLIOGRAFÍA

- BALZAROTTI, V., C. CASTRO y A. POWELL (2003). *Reforming Capital Requirements in Emerging Countries: Calibrating Basel II using Historical Argentine Credit Bureau Data and CreditRisk+*, Universidad Torcuato Di Tella.
- BANCO MUNDIAL (2002). *Implementation of the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision, Experiences, Influences and Perspectives*.
- CALOMIRIS, C. y A. POWELL (2002). «Can Emerging Economy Bank Regulators Establish Effective Discipline», en F. S. Mishkin (ed.), *Prudential Supervision: Why Is It Important and What Are the Issues*, University of Chicago Press y NBER, Chicago.
- COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (1988). *The Basel Capital Accord*, julio, disponible en www.bis.org.
- (2003a). *El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*, Documento Consultivo 3, abril, disponible en www.bis.org.
- (2003b). *High-level Principles for the Cross-Border Implementation of the New Accord*, disponible en www.bis.org.
- DEL NEGRO, M. y S. KAY (2002). «Global Banks, Local Crises: Bad News from Argentina», *Economic Review*, 3, Federal Reserve Bank of Atlanta, pp. 89-106.

DEUTSCHE BANK (2001). *The New Basel Capital Accord DB Global Market Research*, disponible en www.research.gm.db.com.

GRIFFITH-JONES, S. (2001). *Will the Proposed New Basel Capital Accord Have a Net Negative Effect on Developing Countries?*, Institute of Development Studies, University of Sussex.

GRIFFITH-JONES, S. y S. SPRATT (2003). *CP3 and the Developing World*, enviado al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, disponible en www.bis.org.

HU, Y. T., R. KIESEL y W. PERRAUDIN (2001). *The Estimation of Transition Matrices for Sovereign Credit Ratings*, Birkbeck College, University of London.

JACKSON, P. (2001). «Bank Capital Standards: the New Basel Accord», *Quarterly Review*, Bank of England, primavera.

JACKSON, P. y W. PERRAUDIN (2000). «Regulatory Implications of Credit Risk Modelling», *Journal of Banking and Finance*, 24, pp. 1-14.

MILLER, M. (ed.) (2003). *Credit Reporting Systems and the International Economy*, MIT Press, Boston, Mass. USA.

POWELL, A. (2002). *A Capital Accord for Emerging Economies?*, World Bank Working Paper n.º 2808.

— (2003). *Basel II and Developing Countries: Sailing Through the Sea of Standards*, Banco Mundial.

REISEN, H. (2001). *Will Basel II Contribute to Convergence in International Capital Flows?*, OECD Development Center.

REPULLO, R. y J. SUÁREZ (2003). *Loan Pricing Under Basel Capital Requirements*, CEMFI Working Paper n.º 0308.

STANDARD & POOR'S (2000). *Ratings Performance 2000: Default, Transition, Recovery, and Spreads*, disponible en www.standardandpoors.com.

— (2002). *Sovereign Rating History Since 1975*, disponible en www.standardandpoors.com.

WEDER, B. y M. WEDOW (2002). *Will Basel II Affect International Capital Flows to Emerging Markets?*, University of Mainz.

Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa

Javier Delgado (*)
Ignacio Hernando (*)
María Jesús Nieto (*)

Este artículo trata de responder a la cuestión de si los bancos por Internet son viables en Europa en el medio plazo. Hasta la fecha, los bancos por Internet del mundo entero han mostrado, en general, unos resultados peores que los bancos tradicionales de edad similar, principalmente porque sus gastos generales son más altos. El artículo trata de valorar si se trata de un fenómeno de carácter temporal y de evaluar en qué medida los bancos por Internet pueden generar economías de escala en exceso respecto a los bancos tradicionales y/o ellos (y sus clientes) pueden acumular experiencia con este nuevo canal de distribución, que les permita obtener resultados comparables o mejores que los obtenidos por los bancos tradicionales. Con dicho objetivo, en este trabajo se ha seguido el mismo marco de análisis utilizado por DeYoung (2001, 2002) para los bancos por Internet en EEUU. Las limitaciones en la disponibilidad de los datos, así como la existencia de distintos marcos regulatorios y condiciones de mercado en el sector de banca minorista en los quince países de la Unión Europea, han exigido algunas modificaciones en dicha metodología. Los resultados empíricos confirman la existencia de economías de escala basadas en la tecnología para los bancos por Internet, mientras que no hay evidencia de la existencia de economías de aprendizaje específicas para estos bancos. A medida que los bancos por Internet se hacen más grandes, el diferencial de rentabilidad con los bancos tradicionales se reduce. Al hacer frente a las demandas de mayor seguridad por parte de los usuarios de la banca por Internet, los reguladores pueden incentivar a que un mayor número de ellos utilice este canal de distribución, lo cual permitiría a los bancos por Internet beneficiarse en mayor medida de las potenciales economías de escala implícitas en nuestras estimaciones.

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este artículo es identificar y estimar la existencia de economías de escala y aprendizaje asociadas al uso de la tecnología In-

(*) Javier Delgado pertenece al Departamento de Instituciones Financieras, de la Dirección General de Regulación. Ignacio Hernando pertenece al Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, de la Dirección General del Servicio de Estudios. María Jesús Nieto es Adjunta a la Dirección General de Regulación.

NOTA: Agradecemos los comentarios y sugerencias de Pedro Alonso, Robert DeYoung, Daniel Nolle, Julio Segura, así como los de los participantes en la XII Conferencia Internacional Tor Vergata sobre Banca y Finanzas (Universidad de Roma, diciembre de 2003) y en el Seminario del Servicio de Estudios del Banco de España (febrero 2004). Cualquier error es responsabilidad de los autores.

ternet en el negocio bancario en el conjunto de la Unión Europea. Para ello, se analiza el comportamiento de una muestra de trece bancos por Internet en el período 1994-2002 y se compara con el de una muestra más amplia de bancos europeos que siguen una operativa tradicional. Se consideran bancos por Internet aquellos que hacen un uso intensivo, aunque no exclusivo, de Internet como canal de distribución. En la literatura financiera anglosajona, estos bancos se denominan bancos «principalmente» por Internet, en lugar de «solo» por Internet, para reflejar el hecho de que en la mayoría de los casos estos bancos se han visto obligados a tener alguna forma de presencia física (ATM, oficinas) y a usar otros medios telemáticos (teléfono). En este artículo ambos términos se usan de forma indistinta.

Las economías de escala y aprendizaje basadas en el uso de la tecnología Internet son complementarias de las mismas economías de las que, con carácter general, disfrutaban los bancos tradicionales, y su existencia nos permitiría hacer una valoración optimista sobre la viabilidad a medio plazo de los bancos principalmente por Internet en Europa. Estas entidades han mostrado, hasta la fecha, una rentabilidad inferior a la de los bancos tradicionales, debido, en gran medida, a los más elevados gastos generales (promoción comercial, desarrollo de la página *web*) en los que incurren.

Para identificar y estimar la existencia de economías de escala y aprendizaje, los autores utilizan el mismo marco de análisis empleado por DeYoung (2001, 2002) para los bancos por Internet en EEUU, si bien dicho marco ha sido adaptado a la situación en la Unión Europea. Así, por ejemplo, DeYoung utiliza una base de datos regulatoria con datos trimestrales, y este estudio emplea datos anuales auditados de la base de datos de BankScope.

El artículo se divide en seis apartados. En el epígrafe 2 se comentan las características de los bancos por Internet en Europa y estos se comparan con sus homólogos en los EEUU. En el epígrafe 3 se describe el marco de análisis de las economías de escala y aprendizaje de carácter general y las basadas en el uso intensivo de la tecnología. En el epígrafe 4 se presentan los datos y sus fuentes, así como el análisis estadístico descriptivo de las ratios financieras de tres grupos de bancos (bancos tradicionales establecidos, bancos tradicionales de más reciente creación y bancos por Internet). En el epígrafe 5 se presenta la ecuación de regresión, así como el análisis de los resultados. Por último, el epígrafe 6 presenta las conclusiones sobre la existencia o no de superiores economías de escala y aprendizaje para los bancos que hacen un uso intensivo de Internet como canal de distribución.

2. CARACTERÍSTICAS DE LOS BANCOS POR INTERNET EN LA UNIÓN EUROPEA

El número de usuarios de la banca por Internet en el mundo está incrementándose de forma significativa, aunque existen diferencias nota-

bles entre países y entre bancos de un mismo país. Así, por ejemplo, a finales de 2002 el número de bancos por Internet en Europa era de aproximadamente 35, mientras que en EEUU había 20 (1). En Europa, la cuota de mercado de estos bancos varía significativamente entre países. Estas diferencias están justificadas, entre otras razones, por el distinto grado de penetración de Internet [véase OECD (2001)]. La mayor penetración (2) de la banca por Internet en Europa corresponde a los países nórdicos. Ello se explica, en gran medida, por la elevada ratio de penetración de Internet (por encima del 50%), así como por las fuertes inversiones que estos países han realizado en las industrias de alta tecnología y comunicaciones.

Algunas de las razones que condujeron a los bancos comerciales a adoptar Internet como canal de distribución son similares en ambos lados del Atlántico. Así, por ejemplo, los bancos de gran tamaño fueron los que primero y más intensamente utilizaron este canal de distribución [véanse Furst *et al.* (2000 y 2002) y Delgado y Nieto (2004)], además de los canales tradicionales (ATM, oficinas). En EEUU, el desarrollo de la banca solo por Internet ha estado limitado, fundamentalmente, por dos razones. Primera, la actividad de bolsa *on line* ha sido una de las más atractivas desde el punto de vista del ahorro de costes para los bancos por Internet y de la conveniencia para los consumidores. De hecho, es una de las actividades que más nuevos clientes ha procurado a la banca por Internet en Europa. Sin embargo, en EEUU, hasta la aprobación de la Ley Gramm-Leach-Bliley, en noviembre de 1999, los bancos norteamericanos tenían muchas restricciones (3) para ofrecer servicios de bolsa *on line*. Segunda, los hogares norteamericanos utilizan profusamente cheques y no transferencias electrónicas como forma de pago, y ello exige oficinas bancarias para el cobro y la liquidación.

Otra diferencia entre la banca por Internet en Europa y EEUU, es que en EEUU la mayor parte de estos bancos no pertenece a grupos financieros, como es el caso en Europa. Este hecho es relevante cuando se analiza la viabilidad de estos bancos en Europa y en EEUU a medio plazo. Así, en Europa esta tiene que contemplarse en el contexto del grupo financiero al que pertenecen, y dentro del cual a menudo operan como entidades especializadas (v. gr., captación de depósitos, bolsa *on line*, compraventa de fondos de inversión), que a menudo compiten con su banco matriz. Delgado y Nieto (2004) describen la fuerte competencia en la captación de depósitos de los bancos por Internet en España.

Una característica común de los bancos por Internet a ambos lados del Atlántico es su baja rentabilidad y un perfil de riesgos diferenciado con respecto a la actividad bancaria tradicional. Su reducida rentabilidad se

(1) Datos del Banco Central Europeo (BCE) y de US Office of the Controller of the Currency (OCC). Estos datos no son del todo comparables, ya que los datos del BCE incluyen también sucursales que utilizan fundamentalmente el canal Internet.

(2) La penetración de Internet se mide por el número de usuarios como porcentaje del total de población. La penetración de banca por Internet es el número de sus clientes como porcentaje del total de población.

(3) Algunas de las cuales todavía permanecen, a pesar de la aprobación de esta Ley.

explica, en buena parte, por el hecho de que son bancos de reciente creación, con independencia de que utilicen Internet como canal de distribución, y, como tales, su rentabilidad será probablemente más baja que la de los bancos tradicionales durante algún tiempo. No obstante, al analizar la composición de los gastos generales de estos bancos se observa en todos los casos que los gastos asociados con el desarrollo de su sitio *web* (v. gr., *software*, I+D, proceso de datos) y con la promoción para conseguir dar a conocer su marca comercial son más altos para los bancos por Internet, por el hecho de utilizar Internet como canal de distribución [véanse Furst *et al.* (2000) y Delgado y Nieto (2004)]. Además, los bancos por Internet que han estado operativos durante más de tres años son más rentables (ROA) y eficientes que sus homólogos de menos edad, si bien estas ratios se sitúan todavía por debajo de las correspondientes a los bancos tradicionales [véanse Sullivan (2000) y Delgado y Nieto (2004)].

En cuanto al perfil de riesgo, la banca por Internet incrementa potencialmente y modifica el perfil de riesgos de la actividad bancaria tradicional [véase BIS (1998) y (2000)]. Así, por ejemplo, el riesgo de crédito es generalmente el más importante de la actividad bancaria. Sin embargo, los bancos por Internet tienen una menor actividad crediticia comparada con los bancos tradicionales [véase el epígrafe 4.2 de este artículo, así como DeYoung (2001, 2002 y de próxima aparición) y Delgado y Nieto (2004)]. Por el contrario, los riesgos de mercado y liquidez son, en general, mayores para los bancos por Internet, dado que los depositantes pueden retirar sus fondos con más comodidad y rapidez y transferirlos a otra entidad. Al mismo tiempo, el riesgo operacional (que incluye riesgos legales y de seguridad) es potencialmente mayor y difiere del correspondiente a los bancos tradicionales.

3. ECONOMÍAS DE ESCALA Y APRENDIZAJE DE LOS BANCOS POR INTERNET

Este estudio se propone analizar la existencia de cuatro efectos diferentes, pero que, de modo simultáneo, operan potencialmente en bancos de la Unión Europea. Para ello, se ha seguido la metodología que DeYoung (2001, 2002, de próxima aparición) empleó para estos bancos en EEUU, modificada en algunos aspectos, debido a las diferencias en la disponibilidad de información, las condiciones de mercado y el marco legal.

Los cuatro efectos analizados en este estudio son: las economías de escala y de aprendizaje general (comunes a todos los bancos de nueva creación, independientemente de sus modelos de negocio), y las economías de escala y aprendizaje basadas en la tecnología (específicas para los nuevos bancos que operan principalmente a través de Internet).

Las *economías de escala de carácter general* se refieren a los mejores resultados obtenidos por los bancos con activos de mayor tamaño, debido a los menores costes unitarios, mientras que las *economías de aprendizaje de carácter general* explican la mayor rentabilidad a través

de mejoras en el control de costes, la gestión del riesgo y la diversificación de inversiones, al aumentar la experiencia medida en términos de edad en años y manteniendo el tamaño del banco constante. Estos efectos se superponen en parte, ya que entre la edad de un banco y su tamaño existe una notable correlación positiva.

Las *economías de escala y aprendizaje asociadas a la tecnología Internet*, complementarias de las economías de carácter general, benefician potencialmente a las entidades que utilizan fundamentalmente el canal Internet en sus operaciones. Si estas economías basadas en la tecnología existen y son significativas, las ratios financieras de los nuevos bancos que operan principalmente a través de Internet mejorarán más rápidamente que las de los nuevos bancos de operativa tradicional.

4. DESCRIPCIÓN DE LOS DATOS Y SU ANÁLISIS

4.1. Los datos

En este estudio hemos utilizado información pública anual auditada de BankScope correspondiente al período 1994-2002, de tres muestras de bancos en la Unión Europea: bancos que operan principalmente a través de Internet (13 bancos), bancos tradicionales establecidos de pequeño tamaño (335 bancos) y bancos tradicionales pequeños y de nueva creación (45 bancos, una submuestra de la anterior).

Los *bancos que operan principalmente a través de Internet* son entidades individuales (no consolidadas) que utilizan Internet como principal canal de distribución y que estaban operativas al final del 2002. Además, estas entidades cumplen las siguientes condiciones: *a)* ofrecer principalmente —aunque no exclusivamente— servicios bancarios básicos (incluyendo toma de depósitos) (4), y *b)* ser un banco nuevo o haber cambiado recientemente su modelo de negocio para utilizar la tecnología de Internet como principal canal de distribución. El cuadro 1 muestra los trece bancos por Internet utilizados en el estudio. La edad media de los bancos de esta muestra es cinco años.

Los *bancos tradicionales establecidos y de pequeño tamaño* son entidades individuales que, además, cumplen las siguientes condiciones: *a)* su modelo de negocio es principalmente el tradicional (sus canales de distribución son ATM, oficinas); *b)* son también bancos comerciales, y *c)* el tamaño de sus activos es del mismo orden que el de los bancos que operan principalmente por Internet.

Dentro de la muestra de los bancos establecidos de pequeño tamaño, se creó un subgrupo (*bancos tradicionales pequeños y de nueva crea-*

(4) Han sido excluidas entidades cuya única actividad es bolsa *on line* (v. gr., Comdirekt). Sin embargo, las entidades de bolsa *on line* que también aceptan depósitos a la vista se han incluido en este estudio (v. gr., Consors Discount Broker).

CUADRO 1

BANCOS POR INTERNET

Banco	País	Activos totales (a)	Último año
Activobank, SA	España	199.286	2002
Allgemeine D. Direktbank	Alemania	21.901.880	2002
Banque Covefi	Francia	376.663	2001
Basisbank	Dinamarca	113.128	2002
Consors Discount Broker	Alemania	2.247.770	2002
DAB Bank, AG	Alemania	1.945.584	2000
Egg Banking, Plc	Reino Unido	11.856.759	2000
Enrium Direkt Bankers, AG	Alemania	5.933.551	2001
HSB Bank, AB	Suecia	958.426	2001
Lansforsakringar Bank, AB	Suecia	2.325.144	2002
Patagon Internet Bank, SA	España	2.566.061	2002
SkandiaBanken, AS	Dinamarca	410.997	2002
Uno-e Bank	España	1.384.510	2002

(a) Activos totales en miles de dólares estadounidenses. Último año disponible.

ción), cuyos componentes, además de cumplir las tres condiciones que acabamos de describir, fueron creados en 1990 o posteriormente. La edad media de estos bancos es de 6,1 años. Esta submuestra se emplea como grupo de comparación de los bancos principalmente por Internet: si existen las economías de escala y de aprendizaje basadas en la tecnología, su impacto será menor en esta muestra (bancos por Internet). En la medida en que los bancos tradicionales de nueva creación utilizan también Internet, esto es, son entidades que utilizan, además de los canales tradicionales (ATM, oficinas), el canal Internet, resultará más fácil desecher la hipótesis nula sobre la existencia de las economías de escala y experiencia basadas en la tecnología Internet.

El conjunto de datos de ambas muestras (bancos por Internet y bancos tradicionales pequeños de nueva creación) es un panel incompleto de 378 observaciones de 58 bancos, para un período de nueve años a partir de 1994. El panel es incompleto, por dos motivos: 1) los bancos nuevos (tradicionales y por Internet) comenzaron a operar en años diferentes, y 2) BankScope no dispone de datos financieros para todos los bancos en todos los años.

En el cuadro del apéndice se presentan estadísticos descriptivos de once ratios financieras para los tres grupos de bancos, así como contrastes de igualdad de medias y medianas de estas ratios entre los distintos grupos.

De estas once ratios, un subconjunto de seis ratios financieras, para las que existen suficientes datos en BankScope y que resumen el rendimiento financiero de los tres grupos de bancos, es utilizado como variables endógenas en las regresiones. Estas seis ratios son recursos propios sobre pasivos, préstamos netos sobre activos totales medios,

margen financiero neto sobre activos rentables, ROA, ROE y gastos no financieros sobre activos totales medios.

4.2. El análisis financiero de los datos

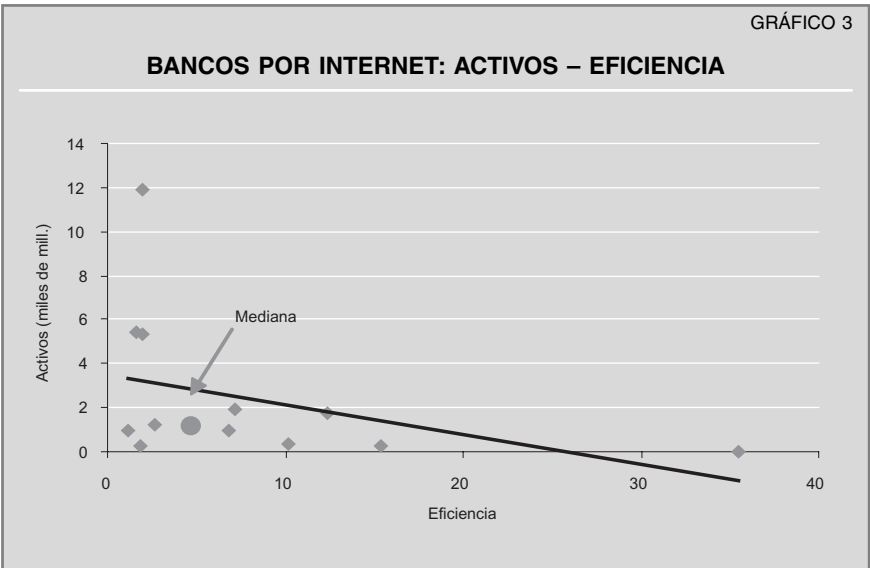
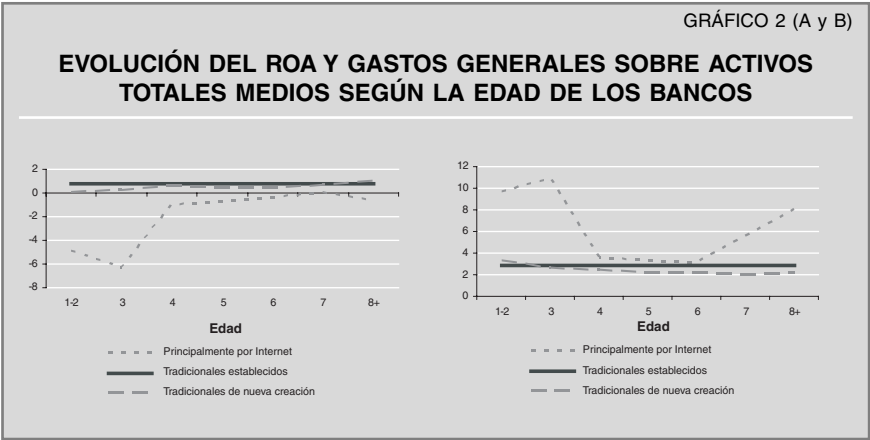
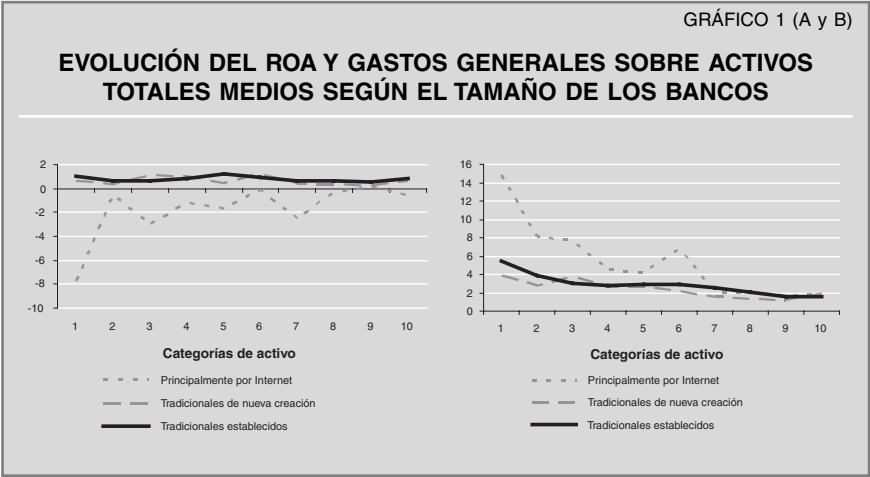
A la luz de la información presentada en el apéndice, la rentabilidad de los *bancos tradicionales pequeños de nueva creación* es algo inferior a la de los *bancos tradicionales pequeños ya establecidos*. Aunque esta diferencia no es substancial en términos de ROA medio, lo es en cuanto al ROE mediano, mientras que, contrariamente a lo que cabría esperar, los gastos generales sobre activos totales son algo inferiores tanto en términos de media como de mediana. Además, los bancos tradicionales de nueva creación parecen mostrar dificultades para conceder préstamos, lo que explica un margen financiero neto inferior.

La escasez de los datos en BankScope no ha permitido comparar la calidad, en términos de riesgo de crédito, de las carteras de préstamos entre las muestras de bancos. Sin embargo, el bajo nivel de la ratio de cobertura de los fondos para insolvencias sobre el total de préstamos de *los bancos nuevos con operativa tradicional* parece indicar bajos niveles de préstamos dudosos y morosos.

También se ha medido la evolución del ROA y gastos generales sobre activos totales medios al variar el tamaño de los activos de estos dos grupos de bancos, sin que en ningún caso se observe una relación clara entre la rentabilidad, los gastos generales sobre activos totales medios y el tamaño del activo [gráfico 1(A y B)]. Mientras que las diferencias entre los dos grupos en cuanto a la evolución del ROA y gastos generales en función de la edad son pequeñas [gráfico 2 (A y B)].

La rentabilidad de los *bancos que operan principalmente a través de Internet* es significativamente menor en términos de ROA y ROE, si se compara con los *bancos pequeños tradicionales de nueva creación*. La evolución por tamaño de la rentabilidad en estas dos muestras presenta unos peores resultados para los bancos por Internet, lo que se justifica fundamentalmente por los mayores gastos generales en este tipo de bancos (*software*, mantenimiento de la página *web* y gastos de comercialización para dar a conocer la marca del banco).

En cuanto a los gastos generales, los *bancos que operan principalmente a través de Internet* muestran costes mayores, pero decrecientes al aumentar el tamaño del activo, lo que parece indicar la existencia de economías de escala en costes basadas en la utilización de la tecnología Internet. Los bancos por Internet parecen tener más dificultades para conceder préstamos, como se deduce de los niveles más reducidos de préstamos netos sobre total activo y de préstamos netos sobre depósitos y deuda a corto plazo. Ninguna de estas dos ratios es, sin embargo, estadísticamente significativa.



La evolución de la rentabilidad en términos de ROA con la edad está representada en el gráfico 2 A. De nuevo la rentabilidad de los bancos por Internet es menor que la de los otros dos grupos de bancos, aunque la diferencia disminuye con la edad del banco. En cuanto a los gastos generales (gráfico 2 B), los bancos por Internet muestran gastos generales mayores, aunque decrecientes con la edad del banco, si bien esta pauta solo es observable hasta una edad de cinco años.

Finalmente, el gráfico 3 presenta el volumen de activos y la *ratio* de gastos generales sobre activos totales medios para los bancos de Internet presentes en la muestra en el año 2000. Este gráfico, explotando solamente la dimensión de sección cruzada, corrobora la relación negativa entre tamaño y eficiencia. Esta relación negativa se mantiene incluso cuando se eliminan las observaciones correspondientes a dos entidades con los valores más elevados de tamaño y eficiencia.

Los resultados del análisis estadístico descriptivo de las ratios financieras proporcionan, en principio, algunas pruebas favorables a la existencia de economías de escala y aprendizaje basadas en la tecnología. Sin embargo, las economías de escala y aprendizaje se miden con más precisión a partir de los coeficientes estimados en la regresión que se presenta en el epígrafe 5, ya que estos tienen en cuenta otras variables relevantes para el análisis.

5. ANÁLISIS DE LAS REGRESIONES

5.1. La ecuación de regresión

El análisis realizado para contrastar la existencia de economías de escala y de aprendizaje en la banca por Internet ha contemplado, a priori, la posible existencia de cuatro tipos de efectos diferenciados. Los dos primeros —efectos de escala y de aprendizaje de carácter general— afectarían potencialmente a todos los bancos de nueva creación, con independencia del canal de distribución utilizado. Además, los bancos por Internet disfrutarían de los efectos de escala y aprendizaje específicos asociados al uso de la tecnología Internet. Es importante destacar que, en la aproximación metodológica utilizada, hemos supuesto que las economías de escala y aprendizaje basadas en el uso de la tecnología Internet tienen un carácter aditivo respecto a las economías de escala y aprendizaje de carácter general, disponibles para todos los bancos.

Con el fin de evaluar la magnitud de estos efectos, se ha estimado la siguiente ecuación para distintos ratios de comportamiento:

$$\text{RATIO_FIN}_{i,t} = \alpha + \beta * \text{INTERNET}_{i,t} + \delta * \text{LnEDAD}_{i,t} + \lambda * \text{LnACTIVOS}_{i,t} + \gamma * \text{INTERNET}_{i,t} * \text{LnEDAD}_{i,t} + \eta * \text{INTERNET}_{i,t} * \text{LnACTIVOS}_{i,t} + \sigma_1 \text{CPIBR}_{j,t} + \sigma_2 \text{INFL}_{j,t} + \sum_{j=1}^{15} \text{DUMPAIS}_{j,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde los subíndices i , j y t hacen referencia al banco específico, al país de origen del banco y al período temporal, respectivamente. $RATIO_FIN$ es una variable de comportamiento de los bancos que se trata de explicar (alternativamente, ROA, Gastos Generales sobre Activos Totales Medios, Margen Financiero, Recursos Propios sobre Recursos Ajenos). $INTERNET$ es una variable ficticia que toma valor 1 para los bancos por Internet y 0 en caso contrario. β indica la diferencia promedio en la variable de comportamiento $RATIO_FIN$ entre los bancos que operan principalmente por Internet y los bancos tradicionales de nueva creación, cuando no hay efectos significativos de escala o aprendizaje asociados al uso de Internet (5). Los efectos de aprendizaje se aproximan por medio de la variable $EDAD$, de modo que δ mide la importancia de los efectos de escala de carácter general y γ mide la magnitud de los efectos de aprendizaje asociados al uso de la tecnología Internet. Análogamente, los efectos de escala se aproximan mediante la variable $ACTIVOS$ (activos totales medios expresados en euros de 2000). De este modo, λ y η captan, respectivamente, la magnitud de los efectos de escala de carácter general y de naturaleza específica ligados al uso de Internet. Finalmente, en la ecuación se incluyen algunas variables de control, con el fin de evitar que los coeficientes de interés se vean sesgados por la influencia de otros factores exógenos que afectan a la evolución de las ratios financieras. En concreto, dado que el rango de tamaño de los bancos europeos de reciente creación (tradicionales y por Internet) varía por países, entre otras razones, como resultado de diferentes requisitos de capital mínimo para su autorización, se incluye un conjunto de variables ficticias de país ($DUMPAIS_i$). Además, con el fin de controlar por la distinta posición cíclica de los países de los que hay bancos representados en la muestra, se introducen el crecimiento del PIB real ($CPIBR$) y la tasa de inflación ($INFL$).

5.2. El análisis de los resultados

La estimación de la ecuación anterior para distintas ratios financieras se ha realizado para la muestra de bancos tradicionales de nueva creación descrita en la sección anterior (6). Comenzando por los efectos de escala de carácter general, los resultados de estas estimaciones sugieren que no existe evidencia de tales efectos, en términos de ROA o ROE, para los bancos de nueva creación. Sin embargo, sí existe evidencia de efectos de escala, de magnitud diversa, cuando las variables de comportamiento analizadas son la ratio de costes no financieros, el margen financiero o el volumen de préstamos en relación con el total de activos medios. En cuanto a los efectos de escala asociados al uso de Internet, estos son especialmente apreciables en términos de ROA y de costes no financieros. Con el fin de valorar la magnitud de estos efectos de escala, en el cuadro 2 se presentan los impactos estimados, sobre distintas va-

(5) En el caso más general, esta diferencia promedio en la variable de comportamiento viene dada por la siguiente expresión: $\beta^* + \gamma^* \text{Ln}EDAD_{i,t} + \eta^* \text{Ln}ACTIVOS_{i,t}$ donde $\text{Ln}EDAD$ y $\text{Ln}ACTIVOS$ denotan los valores medios muestrales de las variables correspondientes.

(6) Los resultados detallados de las estimaciones pueden consultarse en Delgado *et al.* (2004).

CUADRO 2

IMPACTO DE UN INCREMENTO DEL 50% EN EL VOLUMEN DE ACTIVOS		
Impacto sobre	En bancos por Internet	En bancos pequeños de nueva creación
ROA	-1,85	-
Gastos no financieros sobre activos totales medios	-3,15	-0,33
Margen financiero	-0,12	-0,12
Recursos propios sobre pasivos	-2,99	-5,45

riables financieras, de un incremento del 50% en el tamaño de los activos medios, para los bancos de nueva creación, tanto para los que emplean un modelo de negocio tradicional como para los que utilizan Internet como principal canal de distribución. Los resultados muestran que un aumento del 50% en el tamaño de los activos se traduce en un incremento de 1,85 pp en el ROA de los bancos europeos por Internet. El origen de estas economías parece residir en la importante reducción en los costes no financieros que experimentan estos bancos —muy superior a la observada en los bancos tradicionales de nueva creación— a medida que aumenta su tamaño. Así, en promedio, un incremento de los activos de los bancos por Internet del 50% supone una reducción de la ratio de gastos generales sobre activos totales medios de 3,15 pp, frente a una reducción de 0,33 pp en el caso de los bancos tradicionales del grupo de comparación. Por otro lado, el impacto del incremento del tamaño en un 50% sobre el margen financiero es reducido y de magnitud similar (0,12 pp) para los bancos de nueva creación, con independencia de la utilización de Internet como canal de distribución. Finalmente, los resultados indican la existencia de un efecto de escala sobre el nivel de apalancamiento de los bancos tradicionales de nueva creación. Así, un aumento del 50% en el volumen de activos se traduciría en una disminución de 5,45 pp en la ratio de recursos propios sobre pasivo. En el caso de los bancos por Internet la magnitud del impacto sería más moderada (alrededor de 3 pp).

En cuanto a las economías de aprendizaje —tanto de carácter general como basadas en el uso intensivo de Internet—, no existe una evidencia clara a favor de su existencia. En este sentido, tan solo se observa que los bancos de nueva creación muestran una actividad crediticia significativamente mayor al aumentar el número de años de funcionamiento. En concreto, para un banco que lleve en funcionamiento seis años, que es aproximadamente la edad media de los bancos de la muestra, un año adicional de actividad implica un aumento de 0,6 pp en la ratio de préstamos sobre activos totales medios. Finalmente, no se observa ningún efecto de aprendizaje asociado genuinamente a la actividad por Internet,

de modo que la magnitud del efecto de la edad sobre la actividad crediticia es similar en los bancos por Internet y en el resto de bancos de nueva creación. Es posible que la escasa evidencia de economías de aprendizaje se deba, en parte, a la elevada colinealidad entre las variables de edad y tamaño. Por ello, los resultados del análisis conjunto de los efectos de aprendizaje y de escala deben tomarse con una cierta cautela. No obstante, cuando se analizan por separado estos dos tipos de efectos, los resultados relativos a las economías de escala se mantienen en gran medida, aunque sí se encuentra una cierta evidencia de economías de aprendizaje para los bancos de Internet en términos de ROA.

Finalmente, cabe destacar que nuestros resultados coinciden con los obtenidos por DeYoung (2001, 2002), para una muestra de bancos norteamericanos, en el sentido de que, por un lado, existen economías de escala significativas asociadas a la utilización de Internet y, por otro, no existe evidencia de efectos de aprendizaje específicamente vinculados a la tecnología. No obstante, la magnitud de las economías de escala en nuestro estudio es sensiblemente superior a la estimada por DeYoung. Así, mientras que, según nuestras estimaciones, un aumento del volumen de activos en un 50% supone un incremento del ROA, para los bancos de Internet, de 1,85 pp, este mismo aumento en el tamaño se traduce, de acuerdo con los resultados de DeYoung, en una mejora de 0,87 pp en el ROA. Por último, hay que señalar que, a diferencia de DeYoung, en este trabajo no se encuentran economías de escala ni de aprendizaje de carácter general.

6. CONCLUSIONES

A pesar del hecho de que el número de usuarios de la banca por Internet se está incrementando significativamente en todo el mundo, los bancos por Internet en EEUU y la Unión Europea son, en general, mucho menos rentables que los bancos tradicionales. Más aun, tienen una actividad crediticia menor y el ahorro de costes que supone no tener una red de oficinas se compensa por otros gastos, tales como los relacionados con el desarrollo de su sitio en la *web* y la promoción comercial para conseguir dar a conocer su marca.

Este trabajo intenta dar respuesta a la cuestión de si los bancos por Internet en Europa son viables a medio plazo. Es decir, si la falta de rentabilidad es un fenómeno temporal y los bancos por Internet pueden generar economías de escala mayores de las que pueden mostrar los bancos tradicionales y aquellos (y sus clientes) pueden acumular experiencia con este nuevo canal de distribución, lo que les pueda permitir tener una rentabilidad igual o mayor que la de los bancos tradicionales de edad y tamaño comparables.

En este estudio se ha seguido la misma metodología utilizada por DeYoung (2001, 2002) para los bancos por Internet en EEUU, si bien se han utilizado datos públicos auditados (BankScope) de carácter anual y

no datos trimestrales provenientes de una base de datos regulatoria como hace DeYoung en su análisis de la existencia de economías de escala y aprendizaje en la banca por Internet en EEUU. El marco metodológico utilizado por DeYoung permite estudiar el impacto que los incrementos de tamaño y el número de años de funcionamiento tienen sobre la rentabilidad de los bancos por Internet y su grupo de comparación. Este impacto puede producirse por la vía de los efectos generales (tanto de escala como de aprendizaje) a los que tienen acceso todos los bancos, con independencia del uso que hagan de Internet, así como por la vía de los efectos de la utilización de la tecnología (tanto de escala como de aprendizaje), específicos de aquellos bancos que hacen uso intensivo del Internet. Ambos efectos (generales y por la utilización de la tecnología) son de carácter aditivo.

En este estudio hemos intentado identificar y estimar la magnitud de los efectos de escala y aprendizaje basados en el uso intensivo de la tecnología, utilizando una muestra de trece bancos por Internet y cuarenta y cinco bancos tradicionales de reciente creación, de edad y tamaño similar, que forman el grupo de comparación de los bancos por Internet en Europa. Los resultados indican que los bancos europeos por Internet presentan importantes economías de escala en términos de ROA. En concreto, de acuerdo con nuestras estimaciones, un incremento del 50% del tamaño de los activos se traduce en un incremento de 1,85 pp en el ROA de los bancos europeos por Internet. El origen de estas economías parece encontrarse en la capacidad de estos bancos de controlar sus gastos generales de forma más eficiente que los bancos tradicionales. En promedio, un incremento de los activos de los bancos por Internet del 50% supone una reducción de la ratio de gastos generales sobre activos totales medios de 3,15 pp, aproximadamente diez veces mayor que en el caso de los bancos tradicionales del grupo de comparación. Al mismo tiempo, no existe evidencia de la existencia de economías de aprendizaje, tanto generales como basadas en el uso intensivo de Internet, al aumentar la edad tanto de los bancos por Internet como de los bancos tradicionales. Sin embargo, los bancos tradicionales que forman el grupo de comparación muestran evidencia significativa de mayor actividad crediticia al aumentar el número de años en funcionamiento. Los bancos por Internet no muestran una capacidad superior a la de los bancos tradicionales en este sentido.

Estos resultados coinciden, en cierta medida, con los obtenidos por DeYoung (2001, 2002), quien encuentra economías de escala significativas asociadas a la utilización de Internet, pero no obtiene evidencia de efectos de aprendizaje específicamente vinculados a la tecnología. No obstante, la magnitud de las economías de escala en nuestro estudio es sensiblemente superior a la estimada por DeYoung. Así, un aumento del volumen de activos en un 50% supone un incremento del ROA, para los bancos de Internet, en 0,87 pp según los resultados de DeYoung (1,85 pp de acuerdo con nuestras estimaciones). Además, hay que señalar que, a diferencia de DeYoung, en este trabajo no se encuentran economías de escala ni de aprendizaje de carácter general.

Estos resultados parecen sugerir que la viabilidad de los bancos por Internet en Europa a medio plazo descansa sobre su capacidad de controlar los gastos generales y sobre que dicha reducción sea suficiente para reducir el diferencial de rentabilidad con los bancos tradicionales. En todo caso, los resultados de este estudio deben tomarse con cautela, ya que se basan solo en trece bancos por Internet.

Por último, en la medida en que los bancos por Internet se esfuerzan por mostrarse como un modelo de negocio viable, los reguladores y supervisores bancarios deberían hacer frente a los desafíos que supone la incorporación de Internet a la actividad bancaria, de acuerdo con el principio de neutralidad respecto al canal de distribución [véase Nieto (2001)]. En el ámbito de la protección al consumidor, y con el fin de proteger los intereses de los usuarios de la banca por Internet, los reguladores financieros deberían particularizar las normas generales en materia de transparencia de las operaciones y protección de la clientela para este canal de distribución. Al dar respuesta a la preocupación por la seguridad de los usuarios, los reguladores y supervisores pueden incentivar la utilización de este canal de distribución, lo cual, por otra parte, permitiría a los bancos por Internet beneficiarse de las eficiencias de escala implícitas en nuestras estimaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- BIS (1998). *Risk Management for Electronic Banking and Electronic Money Activities*.
- (2000). *Electronic Banking Group Initiatives and White Papers*, octubre.
- DELGADO, J. y M. NIETO (2004). «Internet banking in Spain some stylized facts», *Monetary Integration, Market and Regulation. Research in Banking and Finance*, vol. 4, pp. 187-209, Elsevier Ltd.
- DELGADO, J., I. HERNANDO y M. NIETO (2004). *Do European primarily Internet banks show scale and experience economies?*, Banco de España, mimeo.
- DEYOUNG, R. (2001). «The financial progress of pure play Internet banks», *Electronic Finance: a new perspective and challenges*, BIS Papers n.º 7.
- (2002). *Learning-by-doing, Scale Efficiencies, and Financial Performance at Internet Only Banks*, Federal Reserve Bank of Chicago WP 2001-06.
- (de próxima publicación). «The Performance of Internet-based Business Models: Evidence from the Banking Industry», *Journal of Business*.
- FURST, K., W. W. LANG y D. E. NOLLE (2000). «Who offers Internet banking?», *Office of the Comptroller of the Currency Quarterly Journal*, vol. 19, n.º 2, junio, pp. 1-21.
- (2002). «Internet Banking», *Journal of Financial Services Research*, 22 (1/2), agosto, pp. 95-117.
- NIETO, M. J. (2001). «Reflections on the regulatory approach to e-finance», *Electronic Finance: a new perspective and challenges*, BIS Papers n.º 7.
- OECD (2001). *Electronic Finance: Economics and Institutional Factors*, DAFFE/CMF(2001)42, 20-Sep-2001.
- SULLIVAN, R. J. (2000). *How has the adoption of Internet banking affected performance and risk in banks? A look at Internet Banking in the 10th Federal Reserve District*, Financial Industry Perspectives, Federal Reserve Bank of Kansas City.

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LAS RATIOS FINANCIERAS. 1994-2002													
	Bancos tradicionales establecidos k = 290			Bancos tradicionales de nueva creación k = 45			Bancos tradicionalmente por Internet k = 13			APÉNDICE			
	Media	Mediana	Desv. tip.	Media	Mediana	Desv. tip.	Media	Mediana	Desv. tip.	Media	Mediana	Desv. tip.	Desv. tip.
Reservas insolvencias/Préstamos	4,80	2,91	6,46	2,77	1,43	2,87	3,62	1,64	3,88	3,62	1,64	3,88	3,88
Ratio de solvencia	18,21	12,90	21,92	14,88	11,67	8,87	20,88	15,55	15,96	20,88	15,55	15,96	15,96
Capital/Total activo	8,53	5,82	11,89	9,84	6,19	11,97	9,44	6,97	8,62	9,44	6,97	8,62	8,62
Capital/Pasivo	13,28	7,85	41,72	13,35	8,18	21,60	12,42	7,99	14,64	12,42	7,99	14,64	14,64
Margen financiero neto	2,59	2,04	4,27	1,70	1,36	1,39	2,79	1,83	3,10	2,79	1,83	3,10	3,10
ROA	0,78	0,44	2,67	0,62	0,36	1,83	-2,53	0,00	7,22	-2,53	0,00	7,22	7,22
ROE	9,28	7,73	33,09	10,96	5,86	32,64	-16,06	0,03	37,92	-16,06	0,03	37,92	37,92
Préstamos netos/Total activo	46,27	46,98	28,63	35,94	28,35	30,65	40,63	32,41	28,88	40,63	32,41	28,88	28,88
Préstamos netos/Dep. de ctes. otros fondos a corto plazo	61,07	56,69	55,81	50,60	33,80	59,66	46,82	37,64	33,16	46,82	37,64	33,16	33,16
Activos líquidos/Dep. de ctes. otros fondos a corto plazo	36,76	28,95	41,76	40,14	30,97	33,72	38,32	33,42	44,74	38,32	33,42	44,74	44,74
Gastos no financieros/Activos medios	2,86	2,31	3,08	2,37	1,58	2,70	7,25	5,02	8,87	7,25	5,02	8,87	8,87
	Bancos tradicionales establecidos vs. bancos tradicionales de nueva creación												
	Bancos tradicionales establecidos vs. bancos tradicionales de nueva creación			Bancos tradicionales de nueva creación vs. bancos tradicionalmente por Internet			Bancos tradicionalmente por Internet vs. bancos tradicionales de nueva creación			Bancos tradicionalmente por Internet vs. bancos tradicionalmente por Internet			
	Test de medias			Test de medianas			Test de medias			Test de medianas			
Reservas insolvencias/Préstamos	2,03	***	1,48	**	-0,85	**	-0,21		-0,21				
Ratio de solvencia	3,33	**	1,23		-6,00	**	-3,88		-3,88				
Capital/Total activo	-1,31		-0,37		0,40		-0,78		-0,78				
Capital/Pasivo	-0,07		-0,33		0,93		0,19		0,19				
Margen financiero neto	0,89	***	0,68	***	-1,09	***	-0,47		-0,47			***	***
ROA	0,16		0,08		3,15	***	0,36		0,36			**	**
ROE	-1,68		1,87	***	27,02	***	5,83		5,83			**	**
Préstamos netos/Total activo	10,33	***	18,63	***	-4,69	***	-4,06		-4,06				
Préstamos netos/Dep. de ctes. otros fondos a corto plazo	10,47	***	22,89	***	3,78	***	-3,84		-3,84				
Activos líquidos/Dep. de ctes. otros fondos a corto plazo	-3,38		-2,02		1,82		-2,45		-2,45				
Gastos no financieros/Activos medios	0,49	***	0,73	***	-4,88	***	-3,44		-3,44			***	***
***/**/* denotan significación al 1%/5%/10%. K= número de bancos en la muestra.													

Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal

Esteban van Hemmen Almazor (*)

El presente artículo estudia los principales cambios económicos que introduce la reciente Ley Concursal (LC). También hemos valorado la calidad institucional de la «función de producción legal» española. En este sentido, cabe estimar como positivo el esfuerzo realizado por el legislador, quien aborda problemas concretos observados en el anterior sistema concursal español. Por otra parte, el procedimiento provisto por la LC está diseñado para resolver una amplia gama de crisis empresariales, lo que aumentará la relevancia del sistema concursal. Esto hará también más difícil justificar futuras intervenciones del Estado a través de mecanismos «paraconcursales», tan presentes en el pasado. El mayor respeto por la voluntad de los agentes privados puede, sin embargo, verse limitado por la enorme influencia que los agentes del juez, los administradores concursales, tendrán en el proceso. A los costes de agencia provocados por este posible error de diseño organizativo se añadirán los costes administrativos atribuidos al excesivo formalismo que parece caracterizar a la nueva ley. Frente a estos problemas, solo cabe esperar que las instituciones legales y judiciales tengan la suficiente flexibilidad para ir introduciendo cambios según se vayan detectando las posibilidades de mejora, ajustándose a las exigencias planteadas por los usuarios de la LC.

1. INTRODUCCIÓN

La legislación concursal es una pieza importante en el sistema económico y financiero de cualquier país. Por una parte, provee un mecanismo ordenado para la toma de decisiones cuando los contratos de financiación no han previsto qué hacer en caso de insolvencia generalizada. Por otra, regula la salida del mercado de aquellas empresas cuyo valor actual de sus recursos es inferior al de liquidación. Asimismo, establece reglas para la distribución ex post de los costes causados por la insolvencia, lo que ex ante influye en las decisiones de financiación desde el momento mismo en que se producen. A nivel agregado, la legislación concursal contribuye a determinar las características de los mercados financieros (esto es, la «arquitectura financiera»): el tamaño relativo del crédito bancario y de los mercados de capital, la proporción de créditos concedidos con garantía real, la canalización de recursos a través de los mecanismos de capital-riesgo, entre otras [véanse Kaiser (1996), Bhandari y

(*) Esteban van Hemmen Almazor pertenece al Departamento de Economía de la Empresa, de la Universitat Autònoma de Barcelona.

Weiss (1996), Espina (1999), Gilson (2001), Couwenberg (2001), Bigus (2002) y Evans (2003)].

Con su entrada en vigor el próximo 1 de septiembre de 2004, la LC trata de responder a una demanda de cambio solicitada durante décadas, tanto por expertos jurídicos como por numerosos agentes económicos, en nuestro país. Si se valora a grandes trazos [véase van Hemmen (1999)], la legislación saliente se ha caracterizado por la coexistencia de dos objetivos a menudo contradictorios: primero, trasladar a los acreedores el control sobre los activos; y, segundo, facilitar la continuidad empresarial. El primer objetivo se ha reservado básicamente a los acreedores privilegiados (públicos y financieros), resultando en acciones de recuperación que, al provocar la desmembración del conjunto productivo, reducían las posibilidades de continuidad de la empresa (segundo objetivo). Por otra parte, los pequeños acreedores carentes de garantías han experimentado cómo los operadores concursales (interventores y síndicos) raramente defendían sus intereses. Desde el punto de vista político, la pasividad y diversidad de las PYME más perjudicadas han dificultado la coordinación necesaria para promover con eficacia el cambio legal.

En general, la insatisfacción con el sistema que termina se debe a los enormes costes de resolver judicialmente los conflictos causados por la insolvencia [véase van Hemmen (1999)]. Prueba de ello es el escaso número de expedientes concursales iniciados en España en comparación con otros países industrializados [véanse Claessens y Klapper (2002) y Espina (1999)], al optarse preferentemente por las salidas extrajudiciales. Algunos economistas han advertido de otros efectos, manifestados a través de la resistencia a reducir el tamaño de las plantillas [Padilla y Requejo (2000)] y el retraso en la liquidación de empresas ineficientes [van Hemmen (1997)].

Legislar sobre la insolvencia es complejo, ya que el problema trasciende el ámbito meramente mercantil para invadir terrenos tan sensibles como el laboral, el penal, el tributario... Desde la perspectiva jurídica y procesal, se han denunciado los desajustes provocados por la dispersión normativa existente [Bisbal (1984, 1986, 1994); Cerdà y Sancho (2000)]. En este sentido, la reforma ha respondido positivamente a la aspiración de unificar en un texto legal las cuestiones relacionadas con el tratamiento judicial de la insolvencia. Así, de forma significativa, los jueces aumentan sus atribuciones en la toma de decisiones que afectan tanto al ámbito mercantil como al laboral. Por otra parte, las empresas insolventes dispondrán de un procedimiento judicial único, el *Concurso*, que sustituirá a los dos procedimientos anteriores (suspensión de pagos y quiebra).

El presente artículo se centra, no tanto en estos aspectos jurídicos, como en la perspectiva económica de la nueva Ley Concursal, valorando su posible impacto en la asignación de recursos. En la próxima sección interpretaremos la reforma a partir de las recientes teorías sobre la calidad de los entornos legales. Describiremos brevemente en la sección 3 el nuevo procedimiento concursal (*Concurso*). La sección 4 se centrará

en el juego de relaciones entre los diversos agentes participantes, preguntándonos si en las futuras insolvencias judiciales la asignación de los recursos va a resolverse de forma significativamente distinta. El artículo sigue en la sección 5 con la valoración de los cambios descritos desde la perspectiva de eficiencia económica. Cerramos este trabajo con un comentario final.

2. LA CALIDAD DE LAS INSTITUCIONES LEGALES

La empresa es una realidad contractual compleja. Ante una situación de insolvencia, y dada la variedad de contratos con los que se estructura su financiación, no puede esperarse una respuesta coordinada y espontánea por parte de los acreedores, grupo que incluye, además de instituciones financieras y proveedores, a trabajadores, administraciones públicas... La visión de cada uno de ellos es parcial, sus contratos son incompletos (en su redacción no se han previsto soluciones concretas para cada contingencia futura) y adoptan posiciones contrapuestas sobre qué hacer con los recursos y cómo repartir los costes de la crisis. Podemos, pues, comprender la necesidad de regular estas situaciones. Sin embargo, la realidad es que la regulación de insolvencias española ha provocado una manifiesta insatisfacción en ámbitos tanto jurídicos como económicos. La situación es difícil de comprender si se considera que los fundamentos del sistema concursal se han mantenido prácticamente inalterados desde que, en 1922, se promulgó la Ley de Suspensión de Pagos. ¿Por qué hemos convivido durante tanto tiempo con una legislación que, a juzgar por los expertos, tiene tan baja calidad?

Posiblemente, la respuesta tiene dos vertientes:

Hipótesis 1.— Irrelevancia de la legislación concursal. En situaciones de verdadera gravedad o trascendencia económica, el Estado ha sustituido la legislación concursal por otra legislación ad hoc o específica (paraconcursal). Estas sustituciones han hecho irrelevante la legislación concursal, retrasando su reforma.

Hipótesis 2.— Ineficiencia de la «función de producción legislativa». En España, el legislador tarda en adaptarse a las demandas del entorno económico. La experiencia registrada y acumulada a través de las sentencias judiciales se ignora o tarda en convertirse en un factor o *input* de la función productiva de otras leyes (*output*). La jurisprudencia no actúa como catalizador del cambio legal.

Para comprender estas hipótesis, parece útil situarlas en el marco de las recientes teorías de las leyes y las finanzas (*Law and Finance*). En los últimos años se han realizado numerosos esfuerzos por comprender el impacto de las leyes (y las instituciones que las aplican) sobre los mercados financieros y, en consecuencia, sobre el crecimiento económico [Levine (1998, 1999, 2003)]. Concretamente, se observa que las diferencias en el nivel de protección legal de quienes financian externamente

las empresas explican las diferencias en el tamaño de los mercados de capital y de crédito [La Porta *et al.* (1997, 1998)]. Frente al riesgo de expropiación por parte de gestores y grupos de control o *insiders* [véase Shleifer y Vishny (1997)], los entornos legales y judiciales que protegen a los inversores externos, *outsiders*, contribuyen a aumentar su disponibilidad para financiar el crecimiento de las empresas. A su vez, se ha observado que la calidad de las leyes depende, en gran medida, de la tradición legal a la que pertenece cada país, distinguiéndose generalmente cuatro grandes tradiciones: británica, germánica, escandinava y francesa [véase La Porta *et al.* (1998)]. Asimismo, se ha observado que la tradición legal influye en las características de los sistemas financieros. Los académicos se han preguntado a través de qué vías se produce esta conexión. Beck y Levine (2003) apuntan a dos mecanismos:

- a) Desde la «teoría política de la ley y las finanzas», se distingue entre aquellos países cuyos gobiernos interfieren en la distribución de los derechos de propiedad y aquellos donde, por el contrario, se da máxima prioridad a la protección de los derechos de propiedad privados. Así, se argumenta que allí donde los Estados se reservan amplios poderes, como sucede dentro de la tradición francesa, existe mayor probabilidad de que los recursos se empleen para usos no productivos, lo cual limitará las posibilidades de crecimiento de los mercados financieros. En cambio, la teoría predice que los mercados financieros encontrarán condiciones más favorables en los países de influencia británica, por prevalecer en ellos el respeto a los contratos privados. La razón para esto último debe buscarse en las históricas relaciones entre la corona y el parlamento inglés, que, compuesto por terratenientes y comerciantes, supo defender con eficacia los derechos de propiedad privados frente a los intentos de expropiación de los monarcas, particularmente en momentos de desequilibrio presupuestario del Estado. Se añade, asimismo, que el derecho consuetudinario (*Common Law*) ha facilitado que tradicionalmente el poder judicial haya actuado más como un contrapeso al Estado que como una herramienta a su servicio.

Lo contrario sucede en los países de herencia legal civil (tanto francesa como germánica). En el caso de Francia, los tribunales administrativos que deben resolver los conflictos en los que el gobierno es parte litigante pertenecen al poder ejecutivo del Estado. En Alemania, si bien es el poder judicial el encargado de resolver estos conflictos, se reserva al Estado un poder mucho mayor que en los países de tradición británica y escandinava [Beck y Levine (2003), pp. 8 y 16].

- b) La «teoría de adaptación de la ley y las finanzas» nos ofrece una visión dinámica de la relación entre la tradición legal y los mercados financieros. Esta teoría se centra en la facilidad con la que las instituciones legales-judiciales se adaptan a las necesidades planteadas por los nuevos contextos financieros y económicos. La pertenencia a una tradición legal concreta u otra explicaría, en gran medida, las di-

ferencias observadas en las capacidades de adaptación de las instituciones que producen las leyes y las aplican. Así, los países que se insertan en la tradición británica disponen de mejores leyes (y, en consecuencia, mercados financieros más desarrollados), gracias a poseer mecanismos de adaptación a las nuevas exigencias del entorno económico. En concreto, se argumenta que sus tribunales son menos rígidos en la interpretación de las leyes, dando mayor peso a los hechos concretos. El aprovechamiento de la experiencia acumulada mediante la resolución de litigios contribuye, a su vez, a mejorar la calidad y eficiencia de las leyes. Por su parte, dentro de la tradición germánica es posible encontrar un proceso dinámico donde el esfuerzo conjunto de juristas y jueces ha permitido resolver ambigüedades de los códigos y leyes, reconciliándolos con la realidad a la que deben ser aplicados. Este proceso, que toma muy en cuenta las soluciones observadas en la jurisprudencia, actúa como elemento impulsor y catalizador de la producción de leyes. De forma similar, los países escandinavos reservan un papel relevante a la jurisprudencia. Peor sería la situación de los países de tradición francesa, donde el énfasis se pone en la interpretación literal de las leyes, con menor capacidad para aplicarlas a las condiciones cambiantes del entorno económico. Como señala La Porta *et al.* (2000), en relación con el conflicto entre los gestores/grupos de control y quienes aportan financiación externa, al exigir que los tribunales se ajusten rígidamente a la ley, se produce el efecto paradójico de que el sistema legal acaba amparando a quienes encuentran formas de saltársela sin contradecirla abiertamente. Asimismo, cuando los jueces desempeñan un papel meramente burocrático y los procedimientos son excesivamente formalistas, se reduce la capacidad de adaptación [Djankov *et al.* (2003)]. Bajo estas circunstancias, se produce un hueco entre la ley y la realidad, que perjudicaría el desarrollo de los mercados financieros.

Hecha esta breve exposición de teorías, retomemos la idea de que la legislación concursal tiene como principal objetivo facilitar, bajo la supervisión judicial, la coordinación entre los agentes privados afectados por la insolvencia. Este planteamiento, que no es privativo de una u otra tradición legal, tiene una clara expresión en la tradición codificadora francesa: en términos de García Villaverde (1999), el propósito de la legislación concursal es introducir, dentro del marco del sistema económico capitalista, un sistema de «autotutela» en el que son los acreedores quienes deciden la eliminación de la empresa o su conservación, atendiendo a su propia conveniencia. Señala este autor que «El Estado, actuando por medio de los Tribunales de Justicia, no tiene una función de toma de decisiones propiamente dicha, sino meramente tutelar respecto de la aplicación de una normativa pensada para la protección de intereses exclusivamente privados» [García Villaverde (1999), p. 194].

Sin embargo, si bien la legislación española se inspira en estos principios, históricamente nuestros gobiernos han recurrido a actuaciones intervencionistas, según se han ido presentando crisis de una cierta grave-

dad: el Estado se ha reservado facultades de carácter excepcional en la reestructuración de grandes empresas, así como en la reconversión de sectores empresariales, dejando a la iniciativa de los agentes privados la resolución de las situaciones de menor impacto social y económico. Son numerosos los ejemplos con que García Villaverde (1999, p. 199) nos provee para confirmar este punto:

- En el caso de empresas de gran dimensión o cuyo objeto social sea de particular trascendencia para el país, cabe citar el régimen especial con el que el Código de Comercio de 1885 regula la suspensión de pagos y quiebra de compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, impidiendo la interrupción de cualquiera de estos servicios por «ninguna acción judicial y administrativa».
- También han quedado excluidas del ámbito concursal las empresas públicas; para estas empresas, las leyes concursales han desempeñado un papel de hipotética alternativa a soluciones propias de las economías planificadas.
- También aparecen a principios de los años ochenta las leyes de reconversión de sectores (como fue el caso del sector naval) o empresas (por ejemplo, las que pertenecieron al grupo ITT en España, «Standard Eléctrica, SA» y «Marconi Española, SA»).
- Para las empresas del sector bancario se provee un régimen especial que prevé la intervención o sustitución de los órganos de administración de la empresa en caso de crisis, y que se complementa con la aparición, en 1977, del Fondo de Garantía de Depósitos.
- Finalmente, amparada por la Constitución (que en su art. 128.2 refrenda la intervención de empresas mediante Ley, «cuando así lo exigiere el interés general»), aparece legislación de carácter tanto general como específico, así como abundante jurisprudencia, que reservan la posibilidad al gobierno de intervenir por Decreto en cualquier empresa que sufra peligro de cierre.

No es extraño, pues, que la existencia de estas instituciones «para-concursales» haya permitido ignorar durante tanto tiempo las carencias de la legislación concursal [Espina (1994)]. Siguiendo la lógica de la *teoría política de la ley y las finanzas*, el intervencionismo del Estado en las crisis empresariales reduciría la capacidad del poder judicial para actuar como contrapeso en la defensa de los intereses privados y perjudicaría el desarrollo de nuestros mercados financieros.

Por otra parte, desde la perspectiva de «*adaptación*» de las leyes, en los países de tradición británica (y, probablemente, ahí donde se observa la versión más flexible de la tradición germánica), serían los problemas concursales planteados ante los tribunales los que inspirarían las reformas legislativas. Es decir, los tribunales actuarían en este caso como

catalizadores del cambio, aportando experiencia útil al regulador. Contrariamente, cuando los tribunales se limitaran a aplicar la legislación tal cual fue escrita, el encaje de la legislación con la realidad sería más imperfecto. La adscripción de España dentro de la tradición codificadora francesa nos ubicaría en este segundo grupo. Así, para García Villaverde (1999, p. 193) merece una mejor valoración el derecho de quiebras alemán que el español, atribuyendo a la «herencia francesa» la mala técnica jurídica con que fue elaborada nuestra legislación concursal. Ejemplo claro de esta defectuosa «función de producción legislativa» lo encontramos en la regulación de la suspensión de pagos.

Con relación a este procedimiento, apuntemos previamente que el Código de Comercio de 1885 configuró la suspensión de pagos como un procedimiento distinto al de la quiebra. Podían acogerse a la primera el comerciante que previera la imposibilidad de cumplir sus deudas o lo solicitara en las 48 horas siguientes al vencimiento de una obligación incumplida, requiriéndose como condición la suficiencia patrimonial (esto es, que los activos superaran el exigible). Asimismo, se reducía el abanico de posibles convenios, ya que no se admitían los que implicaran una reducción del valor nominal del crédito (*quita*), estableciendo además un tiempo máximo para la realización de los pagos (*espera*) no superior a los tres años. Sentadas estas bases, faltaba promulgar una ley que regulara el expediente de suspensión de pagos. De esta ley, que tardó 37 años en aparecer, no debían esperarse cambios radicales, sino la aportación de los detalles de procedimiento que permitirían complementar lo previsto en el Código de Comercio. Cerdà y Sancho (2000, p. 39) nos explican las circunstancias que acompañaron la promulgación de la Ley de Suspensión de Pagos:

Fruto de un anteproyecto de reforma de la Ley de Enjuiciamiento Civil sobre las suspensiones de pagos, y el correspondiente dictamen de la Comisión General de Codificación, Bertran i Musitu presentó al Congreso el Proyecto de Ley de Suspensión de Pagos el 20 de marzo de 1922 (DSC-Congreso, de 21 de marzo).

Sin embargo, la tramitación de la Ley de Suspensión de Pagos *supondrá la eliminación del requisito de la suficiencia patrimonial* para poder solicitar la declaración en estado de suspensión de pagos. El segundo dictamen de la Comisión Permanente de Gracia y Justicia (DSC-Congreso, de 12 de mayo de 1922) —y que, *significativamente, no tuvo fase de información pública*— introduce la famosa y equívoca distinción entre «insolvencia provisional» e «insolvencia definitiva», y con ella la admisión de que situaciones de desbalance sean tramitadas en el expediente de suspensión de pagos; además, el artículo adicional prevé los efectos retroactivos de esta regulación.

Tras el giro copernicano en la estructura objetiva de la suspensión de pagos que supone este texto «procedimental», aparece la sombra del Banco de Barcelona, cuya suspensión de pagos había sido solicitada el 27 de diciembre de 1920 (con los tres balances —de 27 de diciembre de 1920, de enero 1921 y de julio 1922— notablemente discrepantes), siendo elaborado el anteproyecto

de convenio el 14 de febrero de 1922 por la junta de gobierno, la comisión interventora y la asociación de acreedores.

En las sesiones parlamentarias de los días 2, 6, y 14 de junio se debatieron con virulencia las consecuencias de la radical mutación sistemática que provocaba este dictamen. El Congreso de los Diputados aprobaría definitivamente el Proyecto de la Ley de Suspensión de Pagos el 30 de junio de 1922, siendo discutido en el Senado los días 5 y 6 de julio, y, tras el dictamen de la Comisión Mixta del 9 de julio, la Ley de Suspensión de Pagos sería sancionada el 26 de julio de 1922 (*Gaceta* de 14 de septiembre). *Ello da buena cuenta de la premura e individual urgencia con que fue promulgada la Ley (de hecho, se pasó a la firma real en San Sebastián, donde Alfonso XIII veraneaba) y, por ello, se contempló en principio como una ley temporal /art. Adic. 2.º LSP). El Banco de Barcelona se acogería a ella el 5 de octubre del mismo año, gracias a la singular previsión del art. Adic. 1.º LSP.*

La cuestión no pasaría de mera anécdota si la legislación concursal no fuera considerada por los académicos de la Ley y las Finanzas (*Law and Finance*) e importantes economistas del Banco Mundial como una pieza clave en el desarrollo de los mercados financieros [véanse La Porta *et al.* (1997, 1998), Pistor *et al.* (2000), Levine (1998, 1999) y Levine *et al.* (2000)]. Precisamente, una de las variables que para estos autores definen el sistema concursal es la restricción a la entrada en el procedimiento de suspensión de pagos. La evidencia obtenida con una muestra amplia de países sugiere que los sistemas concursales que establecen límites para la admisión a trámite del procedimiento de suspensión de pagos (*restructuring procedure*, en su terminología inglesa) contribuyen a desarrollar el mercado bancario. Parece, pues, que la práctica de admitir el procedimiento de suspensión de pagos de empresas en situación de quiebra (con patrimonio neto negativo) tiene efectos negativos para el mercado de crédito. Como vemos, este aspecto fue regulado en España por una ley que apareció, sin apenas debate, en 1922 para dar salida a la crisis de una sola empresa y que ha marcado durante largo tiempo las características del sistema concursal español.

Las dos teorías que centran el origen legal como principal elemento explicativo de las características del sistema financiero no son necesariamente incompatibles [Beck y Levine (2003)]. Con la nueva ley, el legislador se ha propuesto cubrir una amplia variedad de deudores (desde los más pequeños hasta las grandes sociedades anónimas) y situaciones (desde los desajustes más o menos graves de solvencia hasta la liquidación judicial de los activos). Esta flexibilidad probablemente otorgará a la legislación concursal una relevancia mayor y, desde la perspectiva política, hará menos justificable el empleo ad hoc de instituciones paraconcursoales por parte del Estado. Por otra parte, desde la perspectiva dinámica y de adaptación a la realidad, merece la pena reparar en los siguientes párrafos del primer apartado del Preámbulo de la LC (p. 766):

La reforma no supone una ruptura con la larga tradición concursal española, pero sí una profunda modificación del Derecho vigente, en la que *se han teni-*

do en cuenta las aportaciones doctrinales y prelegislativas realizadas en el ámbito nacional y las más recientes concreciones producidas en la legislación comparada, así como los instrumentos supranacionales elaborados para la unificación y armonización del Derecho en esta materia.

El resultado de esta delicada tarea es un texto legal *que se propone corregir las deficiencias del anterior Derecho* con soluciones en las que puede apreciarse el propósito de coordinar la originalidad del nuevo sistema concursal con su armónica inserción en el conjunto de nuestro Ordenamiento, preocupación a la que responde el cuidado puesto en las disposiciones adicionales, transitorias, derogatoria y finales que cierran la presente Ley.

Solo cabe esperar que este ánimo por resolver problemas concretos y el espíritu integrador con que nace la LC encuentren continuidad en el futuro: es decir, que se permitan correcciones y ajustes según se acumule conocimiento sobre el funcionamiento del nuevo sistema, identificando, desde la experiencia judicial, sus carencias y posibilidades de mejora.

3. DESCRIPCIÓN DEL CONCURSO

Con la reforma de la legislación concursal, los dos procedimientos existentes hasta la actualidad (suspensión de pagos y quiebra) serán sustituidos por un único procedimiento, el *Concurso* (1). Podrán solicitar el inicio del *Concurso* tanto el deudor (*Concurso voluntario*) como cualquiera de los acreedores (*Concurso necesario*). Dos fases caracterizan su desarrollo: *fase común* y *fase de convenio o de liquidación*. La fase común tiene como principal objeto la elaboración de la lista de acreedores y del inventario de los bienes de la empresa, así como la presentación de propuestas de convenio. Tras esa fase se entra en una negociación donde los distintos grupos de acreedores, a propuesta bien del deudor o bien de alguno de ellos, deciden si desean hacer concesiones para facilitar la continuidad de la empresa o prefieren la liquidación judicial de sus activos. Como novedad destacable, la LC prevé al principio del *Concurso* la posibilidad de que se formule una propuesta anticipada de convenio, al objeto de alcanzar un rápido acuerdo de reestructuración de las deudas que evite los costes administrativos del procedimiento ordinario. El legislador ha previsto también reducir a la mitad los plazos cuando el pasivo de la empresa sea igual o inferior al millón de euros.

3.1. Los operadores concursales

Destaca el hecho de que tomen mayor protagonismo los «operadores concursales», llamados ahora administradores concursales (y a quienes también nos referiremos como AC), que sustituyen a los interventores de

(1) Por limitación de espacio, no es posible ofrecer aquí una descripción detallada del funcionamiento de estos procedimientos [véanse, por ejemplo, van Hemmen (1999), para un análisis económico, y Cerdà y Sancho (2000), desde el ámbito jurídico].

la suspensión de pagos y a los síndicos de la quiebra. Normalmente, desempeñarán esta función tres personas, una de las cuales reunirá la condición de abogado, otra será auditor de cuentas, economista o titular mercantil y, finalmente, otra será un acreedor ordinario —o un profesional designado por él— o con privilegio general no garantizado. El juez elegirá a las dos primeras personas entre las listas de profesionales que tengan la suficiente experiencia en sus respectivos ámbitos de actividad. De la calidad de estos profesionales puede depender el éxito de la reestructuración, ya que:

- Realizarán los informes necesarios para conocer la situación de la empresa.
- Supervisarán las operaciones empresariales del deudor; dicho con terminología de la propia ley, realizarán tareas de *intervención*.
- Cuando el juez estime la necesidad de reorientar drásticamente la forma en que la empresa está siendo administrada, los administradores concursales podrían desempeñar esta función durante el procedimiento; en este caso, se habla de *suspensión* de los administradores de la empresa.

Que el deudor propietario de la empresa conserve la administración de la empresa o sea sustituido por los AC dependerá, primero, de la identidad de quien haya solicitado el *Concurso*. Si es el deudor (*Concurso voluntario*), los AC actuarán como supervisores de la administración (*intervención*); cuando sea un acreedor (*Concurso necesario*), los AC sustituyen al deudor (*suspensión*). Cabe señalar, no obstante, que, frente a la rigidez de este planteamiento, se reserva al juez la potestad de revertir la situación en cualquier momento del procedimiento.

3.2. La calificación del *Concurso* como instrumento de la Ley Concursal

Otra característica de la LC es la enumeración explícita de circunstancias bajo las que el juez calificará el *Concurso* como *culpable*. Con ello se pretende influir en el comportamiento del deudor, tanto antes como durante el *Concurso*. Este mecanismo se activa en todos los supuestos de liquidación, o incluso en caso de la aprobación de un convenio que implique pérdidas importantes para los acreedores: concretamente, cuando sean superiores a un tercio del importe de sus créditos, o se prevea un período superior a los tres años para atender el compromiso de pagos.

La culpabilidad puede dictaminarse, por ejemplo, si se prueba que los propietarios/administradores retrasaron excesivamente la solicitud del *Concurso* (la LC obliga a solicitar su inicio prácticamente cuando se producen los primeros signos de la insolvencia) o que falsearon la informa-

ción financiera. Las consecuencias de esta calificación, dictada por el juez concursal, no serían de orden penal, sino profesional y patrimonial. Concretamente, el juez les podría condenar con la inhabilitación para la administración de bienes ajenos hasta un total de quince años. Desde la perspectiva patrimonial, podrían perder cualquier derecho que tuvieran como acreedores concursales, investigándose asimismo si obtuvieron indebidamente bienes y derechos de la empresa y obligándoles a devolverlos. En caso de liquidación, incluso podría obligarse a los administradores (incluyendo a los que lo fueron durante los dos años anteriores al *Concurso*) a pagar a los acreedores concursales, total o parcialmente, el importe no percibido de los créditos tras la liquidación.

3.3. La protección del patrimonio empresarial

Por otro lado, la LC da un tratamiento flexible a la protección del patrimonio productivo de la empresa. Así, como principio general, se señala la prohibición de enajenar o gravar los bienes del deudor hasta la aprobación judicial del convenio o la apertura de la liquidación. Sin embargo, a solicitud de la administración concursal, el juez *podría decidir* la enajenación de bienes y derechos afectos a créditos especialmente privilegiados. En este caso, se prevé la subsistencia del gravamen y subrogación del comprador, o bien destinar lo obtenido al pago del crédito.

Adicionalmente, no podrán iniciarse (y en caso de encontrarse en tramitación, se paralizarán) las ejecuciones singulares, judiciales o extrajudiciales, no pudiendo acordarse tampoco apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del deudor (con la salvedad, eso sí, de los acordados con anterioridad a la declaración del *Concurso*).

No obstante, para las actuaciones que afectan a los acreedores con garantía real y a los créditos no concursales (aquellos que se generan tras haberse iniciado el procedimiento, y entre los que se incluyen los pagos a los AC), solo se aplica una paralización temporal de ejecuciones. Concretamente, podrán iniciar la ejecución o realización forzosa de la garantía una vez se apruebe un convenio (cuyo contenido no afecte al ejercicio de este derecho) o transcurra un año desde la declaración de *Concurso* sin que se hubiese producido la apertura de la liquidación. Es decir, las ejecuciones que afecten a algún bien o derecho real se paralizan, aunque tras un período continúan bajo la supervisión del juez del *Concurso*.

Existe, sin embargo, la interesante posibilidad de evitar que se culmine una ejecución al objeto de conservar el activo productivo en la empresa: concretamente, *la administración concursal puede decidir* el pago de créditos con privilegio especial, sin realización de bienes y derechos afectos.

4. NUEVO JUEGO DE RELACIONES BAJO LA LEY CONCURSAL

Hecha esta breve presentación del *Concurso*, nos centraremos seguidamente en su impacto sobre las decisiones de los agentes afectados,

tomando como referencia el momento de su inicio: primero, desde la perspectiva *ex ante* (etapas preconcursales), pasando luego a analizar las decisiones *ex post* (etapas concursales).

4.1. Etapas preconcursales

En las etapas preconcursales, los acreedores se enfrentan a importantes problemas de coordinación. Ante los primeros signos de insolvencia, cada acreedor normalmente tiende a comunicarse antes con el deudor que con los demás acreedores: la distinta naturaleza de la relación de cada uno de ellos con la empresa (que depende del grado de integración en el proceso productivo, de la presencia de inversiones conjuntas de carácter específico, del peso del deudor en la cartera de clientes...) produce una situación típica del dilema del prisionero: los acreedores optan por mejorar su posición relativa individual, en lugar de cooperar en la búsqueda de soluciones que optimicen el valor de la empresa. En realidad, la renegociación privada solo es posible en contextos caracterizados por la transparencia informativa, la confianza entre acreedores y empresario y, muy especialmente, la habilidad negociadora de este último. La inexistencia de cualquiera de estas condiciones precipitará la situación hacia el procedimiento judicial. Sin embargo, no todos los afectados por la insolvencia tendrán las mismas motivaciones para acudir al juez. El procedimiento judicial atraerá más o menos a cada grupo de interesados, en función del trato que les dispense la legislación concursal.

En este sentido, señalemos primero que, al igual que lo hacía la anterior legislación, la LC se caracteriza por proteger los privilegios de determinados grupos de acreedores, especialmente los de los trabajadores y de aquellos cuyos créditos gozan de garantías reales o pignoratias. Con la excepción de los acreedores públicos, las garantías de recuperación de estos grupos quedan prácticamente intactas, se inicie o no el procedimiento concursal. Por tanto, frente a una situación de insolvencia, la decisión de acudir a los juzgados depende de los propietarios/gestores de la empresa y de quienes más riesgo asumen: concretamente, los acreedores sin garantía. Veamos seguidamente el juego de relaciones que previsiblemente se producirá entre estos dos grupos.

El procedimiento concursal como herramienta de presión

Hasta que no se ponga en práctica la nueva legislación, los propietarios/gestores se han visto beneficiados por la posibilidad de anteponer el procedimiento de reestructuración (suspensión de pagos) sobre el de liquidación (quiebra), permitiéndoles mantener el control sobre los recursos. La LC introduce un cambio importante en este sentido, ya que aumenta significativamente el riesgo de pérdida de administración y gestión de la empresa, incluso en caso de reestructuración. El cambio es radical, ya que, en caso de ser los acreedores quienes soliciten el inicio del procedimiento, el deudor pierde el control de la empresa, a menos que el juez explícitamente determine lo contrario. En general, el sistema concursal dejará de ser

una herramienta de presión en manos de los propietarios/gestores en las etapas preconcursales: hasta ahora, la amenaza de inicio del procedimiento les ha dado poder de negociación frente a los acreedores, quienes, frecuentemente, han preferido hacer concesiones de forma privada a verse involucrados en un juicio que les ofrece escasas posibilidades de recuperación. Con la LC, la amenaza podría venir del lado de los acreedores, conscientes de que el inicio del procedimiento les podría situar en una situación ventajosa.

Además, una vez detectado o previsto el problema de insolvencia, los propietarios se verán muy presionados a instar el inicio del procedimiento concursal, ya que la LC prevé declarar su culpabilidad si se demuestra que, conocidas sus dificultades, retrasaron intencionadamente esta decisión. Concretamente, el legislador establece el deber del deudor de solicitar la declaración de *Concurso* dentro de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia. Al ser la insolvencia un concepto jurídico indeterminado y ser insuficientes las pruebas testificales, la LC ha puesto énfasis en hacer explícitos un conjunto de hechos de fácil comprobación para el juez y que cualquier acreedor puede alegar para fundar su solicitud. Entre estos hechos se encuentran la existencia de embargos por ejecuciones pendientes que afecten de una manera general al patrimonio del deudor, así como el incumplimiento en los tres meses antes a la solicitud del *Concurso* de las obligaciones por deudas tributarias, cuotas de la Seguridad Social, pago de salarios e indemnizaciones y demás retribuciones derivadas de las relaciones de trabajo.

Por si lo anterior fuera insuficiente, la LC premia al primer acreedor que inste el *Concurso* con calificar una cuarta parte del importe de su crédito con *privilegio general*, siempre que no se encuentre entre los llamados créditos subordinados (2).

Nuevos riesgos para los administradores de la empresa

Por otra parte, respecto a los administradores de la empresa, como se ha señalado, con la LC su patrimonio personal se puede ver directamente afectado por juicio mercantil. Por ejemplo, el juez podría ordenar el embargo de sus bienes cuando *perciba la posibilidad* de que el *Concurso* se califique como culpable. En muchos casos, que el *Concurso* reciba la calificación de *culpable* dependerá de los AC, a quienes se pide que valoren si existió dolo o culpa grave en la generación o agravación de la insolvencia. De confirmarse esta culpabilidad, ya se ha comentado que se podría obligar a los administradores a pagar total o parcialmente el importe de los créditos no percibidos en la liquidación de la masa activa; asimismo, podrían tener que devolver los bienes y derechos que el juez estime fueron obtenidos indebidamente, hacerse cargo de las indemniza-

(2) Cabe aclarar que el acreedor instante se arriesga a cargar con las costas judiciales, así como a responder de los posibles daños y perjuicios causados al deudor en caso de que su solicitud fuera desestimada. No obstante, si el juez apreciara «serias dudas de hecho o derecho», no le serían impuestas las costas al solicitante.

ciones por daños y perjuicios y ser inhabilitados para el ejercicio de la administración tras el *Concurso*. Adicionalmente, en caso de producirse la extinción del contrato de alta dirección durante el *Concurso*, la indemnización pactada en la etapa preconcursal quedará sin efecto. En su lugar, se deja al juez la determinación de la indemnización que realmente percibirán, estableciéndose como límite el fijado por la legislación laboral para el despido colectivo. El valor de la indemnización se reducirá significativamente al ser considerado *crédito concursal*, pudiendo solicitar la administración concursal que no se pague hasta la sentencia de calificación.

4.2. Etapas concursales

El inicio de un procedimiento suele caracterizarse por la sorpresa y el desconcierto de algunos grupos de acreedores, que desconocen completamente el alcance de la situación. Se preguntan si la empresa sufre un desequilibrio de liquidez pasajero o no, si el retraso en los pagos afecta a la mayoría de acreedores o a unos pocos. Ignoran también si el problema compromete la viabilidad económica de la empresa. La información disponible no permite responder a estas preguntas ni predecir las intenciones del deudor insolvente. Otros, por estar más integrados en el sistema productivo o mantener vínculos más cercanos con el deudor, disponen de mayor información, siendo incluso informados por este con anterioridad. En cualquier caso, uno de los cometidos de los procedimientos concursales es corregir estas asimetrías informativas.

Información generada por el Concurso

La LC pone gran énfasis en que la información generada como consecuencia de los procesos contables y de auditoría sea de alta calidad. En primer lugar, los datos aportados por el deudor serán verificados por la administración concursal. Como resultado de esta verificación, se emitirá un informe que, en su caso, podría servir al juez para calificar el *Concurso* como culpable. Otra ventaja del procedimiento concursal es que generará una lista detallada de créditos, ordenados en función de su grado de preferencia o prioridad de cobro. Ello permite que cualquiera de los acreedores pondere su situación dentro del conjunto del pasivo. Esta información es muy útil y cualitativamente distinta a la aportada según la legislación contable, que, por ejemplo, no permite conocer las cargas reales asociadas a la deuda de la empresa.

En cuanto a los activos, la contabilidad, que postula la validez del principio del valor de adquisición, no permite tampoco precisar su valor de liquidación. Por este motivo, al formar el inventario, se pide a la administración concursal que calcule su *valor de mercado*. Dice la LC que para la determinación de este valor se tendrán en cuenta los derechos, gravámenes o cargas que directamente afecten e influyan en el mismo, así como las trabas o embargos que garanticen o aseguren deudas no incluidas en el pasivo. El problema es que, dado que el auténtico valor de

mercado se desconoce, al dejar que los AC elijan el método de valoración, la LC introduce un elevado grado de subjetividad.

Por otra parte, en caso de que se plantee la reestructuración (continuidad) de la empresa, los acreedores deben estimar su capacidad de pago. Prevé la LC que la administración concursal realice una evaluación de las propuestas de convenio y los planes de viabilidad presentados. De nuevo, se plantea un problema de subjetividad, ya que no hay indicación de cómo realizar esta evaluación.

Perspectiva organizativa

Algunos procedimientos concursales proveen soluciones rígidas y universales a la insolvencia. Este es el caso de los que ofrecen la liquidación judicial de la empresa (desposeyendo al deudor de su propiedad) como única salida posible. En otros procedimientos, en cambio, el resultado (continuidad/liquidación) depende de la negociación entre el deudor y los acreedores. La LC, que se sitúa más cerca de estos últimos, opta además por dar gran peso a los órganos judiciales. A nuestro juicio, las implicaciones de esta orientación, que es novedosa en España, deben ser estudiadas a partir de conceptos propios del análisis de las organizaciones.

Desde esta perspectiva, se puede decir que la LC tiene como objetivo repartir «derechos residuales de decisión». Son «residuales» en tanto que afectan a aspectos que no están predeterminados por la propia Ley. Al no estar todo explícitamente previsto de antemano, el *Concurso* se caracteriza por ser un procedimiento «contingente», ya que permite que los agentes receptores de los derechos residuales se adapten a las contingencias según se van presentando (por ejemplo, emisión de información sobre la empresa, propuesta de planes de viabilidad...).

Con la LC, estos derechos se reparten entre los órganos judiciales y los participantes en la negociación. Con respecto a los primeros, ya se ha explicado que el legislador confía a los jueces importantes decisiones, como, por ejemplo, el mantener la administración de la empresa en manos del deudor o no. Sin embargo, los jueces deberán encargarse de diversos procedimientos simultáneamente. Esto convierte el recurso judicial en escaso. El legislador resuelve este problema permitiendo que los jueces deleguen a los AC dos tipos de funciones: 1) la generación de información sobre la situación de la empresa, y 2) la función de supervisión o bien, en caso de sustitución de los administradores originales de la empresa, de administración (*suspensión*).

Los administradores concursales como agentes del juez

Aunque ya se ha tratado anteriormente, conviene ahora profundizar en la primera de las dos funciones: la generación de información. En concreto, se espera que los AC valoren los activos de la empresa, indiquen al juez la calidad de los administradores originales (señalando si hubo

indicios de que estos agravaron la situación de insolvencia), así como la emisión de un juicio sobre los planes de viabilidad que eventualmente se hayan presentado a lo largo del procedimiento (y que incluyen las propuestas de pago a los acreedores). En cuanto a estos últimos, cuando el informe emitido por la administración concursal sea desfavorable, se abre la posibilidad de que el juez *excluya* el plan propuesto. Aun cuando no se llegue a este extremo, no es muy probable que un plan *no* respaldado por la administración concursal merezca la confianza de los acreedores. Para completar este panorama, la administración concursal podría oponerse a cualquier convenio, incluso después de ser aprobado por deudor y acreedores. No es muy explícita la LC sobre las circunstancias en que debe fundamentarse la oposición, apuntando solo a que se perciba que su cumplimiento es «objetivamente inviable». Si el juez estimara la oposición, el procedimiento derivaría hacia la liquidación (3).

En cuanto a la segunda función, la LC prevé diversos instrumentos mediante los que los AC podrán interferir en la gestión de la empresa:

- Podrán extinguir/suspender los contratos de trabajo con la alta dirección a iniciativa propia.
- El juez podría decidir, a iniciativa de los AC, el cierre judicial del total o parte de las oficinas, establecimientos o explotaciones, así como el cese o la suspensión, total o parcial, de la actividad empresarial.
- Se ha señalado, asimismo, que los AC podrían hacerse cargo de la administración de la empresa si el *Concurso* fuera necesario (instado por un acreedor). Sin embargo, en caso de conservar el deudor el control inicialmente, el juez podría luego sustituirlo por los AC, a solicitud de los propios AC. Cabe señalar, además, que esta sustitución se produciría de forma automática en caso de liquidación, teniendo en ese caso los AC la responsabilidad de proponer un plan de liquidación.

5. EFICIENCIA ECONÓMICA

Tras exponer las características del *Concurso* (sección 3) y profundizar sobre las relaciones entre los diversos agentes involucrados (sección 4), cabe aportar ahora algunas valoraciones desde la perspectiva de eficiencia económica. Los siguientes comentarios se centran en aspectos que, a nuestro juicio, van a ser motivo de discusión académica y profesional una vez se aplique la nueva LC.

(3) El contraste de esta atribución del juez del *Concurso* con el papel que el procedimiento de reestructuración *Chapter 11* reserva al juez estadounidense es muy significativo: en lugar de excluir propuestas, entre las atribuciones de este último está precisamente forzar la aprobación de convenios frente a la oposición de algún grupo de acreedores. Ello es coherente con el espíritu de facilitar la continuidad empresarial que caracteriza a ese sistema concursal.

Administradores y «reestructuradores» de empresas

Se ha señalado que la LC será fuente de riesgo para los administradores que lo fueron durante los dos años anteriores al inicio del *Concurso*. Ante este incremento de riesgo, la empresa podría tener que cargar en las etapas precursales con el coste adicional de contratar seguros para los administradores, compensarles con un incremento de sueldo o establecer elevadas indemnizaciones (esto es, paracaídas dorados). Sin embargo, ninguna de estas opciones parece fácil. Como hemos visto, la posibilidad de compensar el riesgo a través de las indemnizaciones virtualmente desaparece, ya que las cuantías pactadas dejan de tener validez una vez iniciado el *Concurso*. Por otro lado, una empresa en crisis difícilmente puede contratar seguros para sus directivos sin pagar un alto precio por ellos. Tampoco será posible aumentar la remuneración de los directivos, si al mismo tiempo se piden sacrificios salariales a los trabajadores y se plantean ajustes de plantilla. Bajo estas circunstancias, en las etapas preconcursales ¿cómo contratar a gestores competentes que sustituyan a los que provocaron la crisis? El juez podría responsabilizarles por errores que cometieron sus antecesores.

Otro coste inevitable será, respecto a los directivos que trabajan para la empresa (y ante la posibilidad de perder sus puestos de trabajo en caso de iniciarse un *Concurso*), la pérdida de incentivos para la realización de inversiones específicas. Estas inversiones, por tener valor solo en el ámbito de la empresa en que se realizan, no podrían ser recuperadas en nuevas relaciones laborales fuera de la misma.

A pesar de todo, cabe estimar que, si uno de los objetivos de la legislación es facilitar que las acciones de los acreedores corrijan los errores de gestión que han llevado a la empresa a la crisis, la LC ha ido en la dirección correcta: en caso de iniciarse el *Concurso*, aumentará la probabilidad de que los malos gestores sean sustituidos.

Judicializar la insolvencia

Un inconveniente que plantea la LC es que reduce significativamente el margen para la renegociación privada. Especialmente en los períodos de recesión económica, el número de procedimientos concursales podría aumentar de forma significativa. Probablemente, bajo el nuevo sistema un buen número de insolvencias con carácter meramente transitorio (y cuya resolución extrajudicial sería poco costosa) se verá arrastrado hacia el juzgado. Es decir, el sistema concursal podría agravar las dificultades de estas empresas al «judicializar» una negociación que, en muchos casos, podría haberse resuelto de forma privada. Desde la perspectiva de eficiencia económica, el problema reside en que los costes administrativos del procedimiento concursal (es decir, el tiempo y recursos empleados en los trámites judiciales, costas judiciales, los honorarios de abogados y operadores concursales) frecuentemente podrían superar los de la renegociación privada. De hecho, tras su aprobación, se ha manifestado en diversos ámbitos jurídicos y profesionales que la LC es excesivamente

formal y «garantista», sugiriendo que los costes judiciales serán elevados (incluso aceptando que, en algunos casos, se pueda optar por la propuesta anticipada de convenio). Aun cuando se reconoce el intento de mejorar la situación respecto al anterior sistema, se señala que en demasiados momentos del *Concurso* se prevé la posibilidad de recurso.

Ante esta situación, no parece que podamos encontrar alivio en planteamientos «coasianos»: es decir, pensando que, si el procedimiento es costoso, los agentes afectados encontrarán la forma de renegociar contratos extrajudicialmente [Haugen y Senbet (1978)]. En la práctica, poco podrá hacerse frente el conjunto de incentivos y penalizaciones que ha provisto la LC para atraer las crisis empresariales al *Concurso*.

Información y ¿conocimiento de la empresa?

Como se ha señalado, la administración concursal desempeñará un papel fundamental en el proceso de generación de información a lo largo del procedimiento: verifica primero la calidad de la información aportada por el deudor; elabora el inventario, determinando el valor de liquidación de los activos; y realiza un dictamen sobre la viabilidad de los planes de reestructuración planteados por el deudor o alguno de los acreedores. Vemos, por tanto, que los acreedores y demás interesados pasan de tener una información escasa a una gran abundancia de datos. No está claro, sin embargo, que esta información sea generadora de conocimiento. El matiz es importante, ya que, dada la subjetividad que inevitablemente acompañará la elaboración de estos informes, todo dependerá de la calidad y credibilidad de los AC. Solo si existen señales inequívocas de su credibilidad servirá la valoración para reducir las desventajas de conocimiento que sufren los acreedores. Por desgracia, ello no parece fácil, fundamentalmente por los conflictos de interés que derivan del erróneo diseño organizativo previsto por la LC.

Derechos de decisión y costes de agencia

Importantes costes podrían derivarse de un posible error de diseño organizativo: en concreto, el legislador provee una solución propia de contextos jerárquicos (al basarse en la *supervisión* judicial como mecanismo para controlar la actuación de los AC) a una situación que, en realidad, es una relación de agencia. Por ejemplo, se podría producir un problema de incentivos si la sustitución judicial de los administradores de la empresa por los AC se basa en los informes elaborados por los propios AC. Los costes de agencia se generan principalmente por la limitación de los jueces en captar e interpretar la información necesaria para la toma de decisiones. Esta «racionalidad limitada» es inevitable, al tener los jueces que atender diversos juicios simultáneamente. En particular, aceptando que los intereses de los AC no tienen por qué coincidir con los del juez, los costes de agencia aparecen cuando el juez del *Concurso* (basándose en la información de la que le proveen) o los AC tomen decisiones distintas a las que hubiera tomado el propio juez si hubiera conocido el verdadero estado de empresa y actuara en

interpretación rigurosa de la LC. Como la elección de los AC no depende del mercado ni de las preferencias de los acreedores, sino del propio juez, esta solución no parece muy eficiente: dado el superior conocimiento que los AC tendrán de la situación, los jueces tenderán a aceptar la validez de sus iniciativas y de su gestión. Solo en circunstancias extraordinarias se prevé la posibilidad de que el juez de oficio separe del cargo a un administrador concursal.

Asimismo, parece insuficiente el control externo (es decir, el proveniente de fuera del marco organizativo judicial) que los acreedores, deudor o cualquier otro interesado puedan ejercer. Si bien se les permite impugnar el informe de la administración concursal (solicitando modificaciones del inventario y de la lista de acreedores), oponerse al informe de rendición de cuentas al finalizar el *Concurso*, interponer acciones de responsabilidad, o incluso solicitar la *separación* de uno o varios AC, será difícil que un acreedor individual dedique esfuerzos y recursos suficientes para ejercer eficazmente este control. En cualquier caso, cuando se produzca la sustitución, el nuevo o nuevos AC serán elegidos sin atender a otras señales de calidad que la de figurar entre las listas de profesionales que se facilitan al juzgado.

Cabe apuntar que las teorías organizativas proveen soluciones más eficaces para los contextos de agencia: por ejemplo, establecer incentivos asociados a resultados mensurables objetivamente para que el agente (en este caso, los AC) alinee sus intereses con los del principal (el juez); o bien, crear mecanismos de reputación que permitan a quienes asumen costes por la insolvencia (los acreedores) elegir a los AC [véase van Hemmen (2003)].

Continuidad frente a liquidación

Se ha señalado en numerosos medios de comunicación que la reforma de la legislación concursal se ha orientado a facilitar la continuidad de las empresas. En ámbitos académicos, generalmente se acepta que la continuidad de las empresas se facilita favoreciendo a los deudores (y, en general, a los *insiders*) en la renegociación de contratos con los acreedores [véase White (1996)]. Sin embargo, como hemos visto, nuestro legislador opta por sustraer del contexto de la negociación parte del poder para la toma de decisiones, trasladándolo al ámbito judicial. Dado este elevado margen de discreción judicial (es decir, el hecho de que el nuevo sistema concursal pueda ser definido como «contingente»), hasta que no se tenga un conocimiento práctico de cómo serán empleados los derechos residuales (es decir, cómo completará el nuevo sistema concursal los contratos de financiación) no se podrá, pues, interpretar si la nueva legislación favorece más al deudor o a los acreedores, ni si el *Concurso* constituirá una buena herramienta para facilitar la continuidad empresarial.

6. CONCLUSIÓN

Hemos propuesto en el presente artículo estudiar cuáles son los principales cambios introducidos por la nueva LC española, y sus posibles efectos económicos. Antes, nos hemos detenido brevemente en valorar la calidad de las instituciones que constituyen la «función de producción legal» española. En este sentido, cabe estimar muy positivamente el esfuerzo realizado por el legislador, quien ha inspirado la reforma partiendo de problemas concretos observados de forma reiterada en el anterior sistema concursal. Por otra parte, el instrumento provisto por la LC está diseñado para resolver una amplia gama de situaciones de crisis empresarial, lo que aumentará la relevancia del sistema concursal. Esto hará también más difícil justificar futuras intervenciones del Estado a través de mecanismos «paraconcursales», tan presentes en el pasado. El mayor respeto por la voluntad de los agentes privados puede, sin embargo, verse limitado por la enorme influencia que los agentes del juez, los AC, tendrán a lo largo del *Concurso*. A los costes de agencia provocados por un posible error de diseño organizativo, se pueden añadir los costes administrativos atribuidos al excesivo formalismo que parece caracterizar a la nueva ley. Frente a estos problemas, solo cabe esperar que el sistema legal y el judicial tengan la suficiente flexibilidad como para ir introduciendo cambios según se vayan detectando las posibilidades de mejora, ajustándose a las exigencias planteadas por los usuarios de la LC.

BIBLIOGRAFÍA

- BECK, T. y R. LEVINE (2003). «Legal Institutions and Financial Development», *Handbook of New Institutional Economics* (en prensa).
- BHANDARI, J. S. y L. A. WEISS (1996). *Corporate Bankruptcy. Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press.
- BIGUS (2002). «Bankruptcy law, asset substitution problem, and creditor conflicts», *International Review of Law and Economics*, vol. 22, n.º 2, pp. 109-132.
- BISBAL, J. (1984). «Los fines del sistema concursal. Una aproximación económica al derecho de quiebras», *Revista Jurídica de Cataluña*, n.º 3, pp. 21-64.
- (1986). *La empresa en crisis y el derecho de quiebras (una aproximación económica y jurídica a los procedimientos de conservación de empresas)*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia.
- (1994). «La insoportable levedad del derecho concursal», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 214, pp. 843-872.
- CERDÀ, F. e I. SANCHO (2000). *Curso de derecho concursal*, Colex, Madrid.
- CLAESSENS, S. y L. F. KLAPPER (2002). «Bankruptcy Around the World: Explanations of its Relative Use», *Policy Research Working Paper*, WPS2865, World Bank.
- COUWENBERG, O. (2001). «Survival Rates in Bankruptcy Systems: Overlooking the Evidence», *European Journal of Law and Economics*, 12 (3), pp. 253-273.

- DJANKOV, S., R. LA PORTA, F. LÓPEZ-DE-SILANES y A. SHLEIFER (2003). «Courts», *Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 457-522.
- ESPINA, A. (1994). «La crisis del sistema concursal español», *ICE Tribuna de Economía*, n.º 727, pp. 7-32.
- (1999). *Crisis de empresas y sistema concursal*, Consejo Económico y Social, Madrid.
- EVANS, J. (2003). «The effect of discretionary actions on small firms' ability to survive Chapter 11 bankruptcy», *Journal of Corporate Finance*, 9, pp. 115-128.
- GARCÍA VILLAVERDE, R. (1999). «El derecho concursal español y la reorganización de las grandes empresas», en Álvaro Espina (coord. y dir.), *La reforma del derecho concursal y la eficiencia económica*, capítulo 1, segunda parte, pp. 193-202, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Madrid.
- GILSON, S. C. (2001). *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in Bankruptcies, Buyouts, and Breakups*, John Wiley and Sons.
- HAUGEN, R. y L. SENBET (1978). «The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure», *Journal of Finance*, 33, pp. 383-393.
- KAISER, K. (1996). «European Bankruptcy Laws: Implications for Corporations Facing Financial Distress», *Financial Management*, vol. 25, n.º 3, pp. 57-66.
- LA PORTA, R., F. LÓPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER y R. W. VISHNY (1997). «Legal Determinants of External Finance», *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 1131-1150.
- (1998). «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113-1154.
- (2000). «Investor Protection and Corporate Governance», *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 3-27.
- LEVINE, R. (1998). «The legal environment, banks, and long run economic growth», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30 (3), pp. 596-613.
- (1999). «Law, Finance and Economic Growth», *Journal of Financial Intermediation*, vol 8, pp. 89-35.
- (2003). «Napoleon, Bourses, and Growth, with a Focus on Latin America», en O. Azfar y C. A. Cadwell (eds.), *Market-Augmenting Government: The Institutional Foundations of Prosperity*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- LEVINE, R., N. LOAYZA y T. BECK (2000). «Financial intermediation and growth: Causality and causes», *Journal of Monetary Economics*, 46, pp. 31-77.
- LEY CONCURSAL (2003). Texto aprobado por el Congreso el 19 de junio (www.congreso.es).
- PADILLA, A. J y A. REQUEJO (2000). «Financial distress, bank debt restructurings, and layoffs», *Spanish Economic Review*, vol. 2 (2), pp. 73-103.
- PISTOR, K., M. RAISER y S. GELFER (2000). «Law and finance in transition economies», mimeo, EBRD.
- SHLEIFER, A. y R. VISHNY (1997). «A Survey of Corporate Governance», *The Journal of Finance*, vol. LII, n.º 2, junio, pp. 737-783.

VAN HEMMEN, E. (1997). «Ley de suspensión de pagos de 1922. Una valoración económica desde la evidencia empírica», *Hacienda Pública Española*, n.º 141/142, pp. 259-275.

— (1999). *Crisis empresarial y sistema concursal. Valoración económica a partir de la PYME catalana*, Fundació Empresa i Ciència, Bellaterra.

— (2003). «La economía de la reforma y los costes del sistema concursal», *Revista Jurídica de Catalunya*, n.º 4, pp. 47-73.

WHITE, M. (1996). «The Costs of Corporate Bankruptcy: A US-European comparison», capítulo 30, en *Corporate Bankruptcy. Economic and Legal Perspectives*, editado por J. S. Bhandari y L. A. Weiss, Cambridge University Press.

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 1 – septiembre 2001

Labor reciente del Comité de Basilea no relacionada con el capital
Danièle Nouy

Las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
Raimundo Poveda Anadón

Introducción al Pilar 1 de Basilea II
Fernando Vargas

El Proceso de Revisión Supervisora en las propuestas del Comité de Basilea
Joaquín Gutiérrez García

Entidades de crédito: transparencia y disciplina de mercado
Anselmo Díaz

El proceso de revisión de capital en la Unión Europea
Cristina Iglesias-Sarria

Basilea II: efectos sobre la práctica supervisora
José María Lamamié de Clairac y Francisco Gil Almansa

El coeficiente de solvencia de las entidades de crédito españolas
Pilar Álvarez Canal

Capital regulatorio y capital económico: el efecto de la calidad crediticia y del ajuste por vencimiento
Gregorio Moral, Carlos Corcóstegui y Raúl García

Modelos factoriales de riesgo de crédito: el modelo de Basilea II y sus implicaciones
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Número 2 – marzo 2002

Basilea 2: Desarrollos desde la publicación del papel consultivo de enero de 2001
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Capital regulatorio y capital económico: prociclicidad del Nuevo Acuerdo de Capital y análisis de escenarios de crisis
Luis González Mosquera

Los determinantes del excedente de recursos propios de las entidades españolas
Juan Ayuso, Daniel Pérez y Jesús Saurina

Dinámica temporal de diferentes definiciones de impago
José Ramón Martínez Resano

Un sistema de clasificación (*rating*) de acreditados
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Tratamiento contable de los instrumentos financieros
Anselmo Díaz

Supervisión del riesgo de liquidez
Bernardo Orsikowsky

Riesgos en la compensación y liquidación transfronteriza de valores
M.ª Nieves García-Santos

Número 3 – noviembre 2002

Indicadores adelantados de crisis y su papel en el análisis económico
Santiago Fernández de Lis y Alicia García Herrero

Los derivados de crédito
Jorge Pérez Ramírez

Incorporación de la tecnología de la información a la actividad bancaria en España: la banca por Internet
Javier Delgado y María Jesús Nieto

Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II
Jesús Saurina Salas y Carlos Trucharte Artigas

Estimación de la severidad de una cartera de préstamos hipotecarios
Gregorio Moral Turiel y Raúl García Baena

Los sistemas de garantía de depósitos como promotores de la estabilidad financiera
Luis Javier García Macarrón

Número 4 – mayo 2003

El marco general de la validación de procedimientos internos en Basilea II: el enfoque IRB
Fernando Vargas

Ciclo económico y capital regulatorio: evidencia en un sistema de clasificación de acreditados
Carlos Corcóstegui, Luis González Mosquera, Antonio Marcelo y Carlos Trucharte

Basilea II y la gestión de las entidades financieras: consideraciones estratégicas
Manuel A. Méndez

La nueva regulación de los conglomerados financieros: cuestiones fundamentales
José Manuel Gómez de Miguel

El gobierno de las empresas desde la perspectiva del análisis económico
María Gutiérrez

Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa
María Jesús Nieto y Juan M.ª Peñalosa

Número 5 – noviembre 2003

Algunas claves sobre la contabilidad europea: el nuevo proceso regulador y las nuevas normas
Begoña Giner Inchausti

La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español
Susana Núñez y María Luisa Leyva

Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances
Linette Field

El estudio del impacto cuantitativo en España de la propuesta (CP3) de Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea
Cecilia Lozano

Basilea II: un análisis de los cambios en el enfoque IRB
Jesús Saurina y Carlos Trucharte

Inversión en el sector financiero de los países emergentes: posibles riesgos y su gestión
Sonsoles Gallego, Alicia García Herrero y Cristina Luna

Número 5 – noviembre 2003 (continuación)

El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación
Vicente Salas Fumás

De la función de riesgos: una aproximación a los riesgos del balance
Juan Andrés Yanes y Jesús M. Tarriba Unger

Especialización crediticia y resultados en la banca europea
Javier Delgado, Daniel Pérez y Vicente Salas

Número 6 – mayo 2004

Indicadores de estabilidad financiera (FSI). Origen, aspectos metodológicos y elaboración para las entidades de depósito españolas
Cristina Luna

Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero
Roberto Blanco Escolar y Alicia García Herrero

Margen de intermediación de las entidades de depósito
José Cebrián Carrasco

Implicaciones de Basilea II para América Latina
Andrew Powell

Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa
Javier Delgado, Ignacio Hernando y María Jesús Nieto

Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal
Esteban van Hemmen Almazor

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN NOTAS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 1 – marzo 2002

La provisión para insolvencias en las entidades de crédito. Presente, futuro y pasado
Rafael Prado

Número 2 – noviembre 2002

Debida diligencia con la clientela de los bancos
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

Las Cuarenta Recomendaciones
Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales

Directrices globales para la prevención del blanqueo de capitales en actividades de banca privada
Grupo Wolfsberg

El sistema financiero y el blanqueo de capitales
Ignacio Palicio Díaz-Faes

Número 3 – julio 2003

El modelo contable IASB. Análisis comparativo con la normativa de las entidades de crédito españolas
Jorge Pérez Ramírez

Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo. La estrategia de la UE en materia de información financiera: el camino a seguir

Reglamento de aplicación de las IAS en la UE, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad

Mejora de la transparencia bancaria. Información pública e información supervisora para fomentar sistemas bancarios sólidos y seguros
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

Grupo de Trabajo Multidisciplinar para mejorar la Información Difundida

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (2003)

BANCO DE ESPAÑA

I. ESTUDIOS E INFORMES

PERIÓDICOS

Informe anual (ediciones en español e inglés)
Balanza de Pagos de España (anual) (ediciones en español e inglés)
Boletín económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Central de Anotaciones. Memoria (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Estabilidad financiera (semestral) (ediciones en español e inglés)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (anual) (ediciones en español e inglés)

NO PERIÓDICOS

Estudios Económicos (Serie azul)
Estudios de Historia Económica (Serie roja)
Documentos de Trabajo
Documentos Ocasionales
Central de Balances: estudios de encargo
Notas de estabilidad financiera
Ediciones varias

II. DIFUSIÓN ESTADÍSTICA

Boletín estadístico (mensual) (actualización diaria en Internet)
Cuentas financieras de la economía española (series trimestrales, publicación anual) (edición bilingüe: español e inglés) (actualización trimestral en Internet)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual) (hay una edición en CD Rom)
Central de Balances Trimestral (se incluye en los boletines económicos de marzo, junio, septiembre y noviembre)
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web*)
Boletín de operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en la página *web*)

III. LEGISLACIÓN FINANCIERA Y REGISTROS OFICIALES

Circulares a entidades de crédito
Circulares del Banco de España (recopilación) (cuatrimestral)
Registros de entidades (anual)

IV. FORMACIÓN

Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos

BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe anual, Boletín mensual y Otras publicaciones.

INFORMACIÓN, SUSCRIPCIÓN Y VENTA

Todas las publicaciones que el Banco de España edita actualmente, a excepción de Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se hacen simultáneamente en impresión y en formato electrónico, disponible en esta página *web*, desde donde pueden ser descargadas GRATUITAMENTE, así como un elevado número de publicaciones anteriores. La relación de las publicaciones descargables puede ser consultada en el Catálogo.

PUBLICACIONES IMPRESAS

Todas las publicaciones, a excepción del *Boletín estadístico*, Central de Balances: estudios de encargo, Circulares (recopilación), Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos y Ediciones varias, se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la Unidad de Publicaciones mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página. El Banco de España reserva un número limitado de ejemplares a este fin, agotados los cuales no se compromete a su reedición, pudiendo reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante.

El Banco de España admite la incorporación a las listas de distribución gratuita de las siguientes publicaciones: *Boletín económico*, *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Documentos de Trabajo, *Estabilidad financiera* y *Notas de estabilidad financiera*, reservándose el derecho de suspender el envío sin preaviso de ningún tipo, así como de reducir el número de ejemplares demandados por un mismo solicitante. Las personas interesadas en ser incluidas en dichas listas deberán solicitarlo a la Unidad de Publicaciones, mediante escrito a la dirección postal que figura al final de esta página, siendo incluidas en un fichero informatizado, al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

PUBLICACIONES	TARIFAS (1)			
	VENTA		SUSCRIPCIÓN	
	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)	ESPAÑA (IVA incluido)	EXTRANJERO (sin IVA)
Boletín estadístico	12,50 €	18,03 €	125,01 €	186,31 €
Circulares del Banco de España: recopilación completa	142,65 €	281,25 €	142,65 €	281,25 €
Circulares del Banco de España (recopilación): actualización anual			61,14 €	120,54 €
Central de Balances: estudios de encargo	Consultar a la Unidad de Estudios y Difusión de la Central de Balances (tels. 91 338 6931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle Alcalá, 522, 28027 Madrid).			
Textos del Área de Desarrollo de Recursos Humanos	Consultar precios en el Catálogo			
Ediciones varias				
(1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF.				

Los interesados en suscribirse o en adquirir alguna de las publicaciones periódicas anteriores podrán hacerlo mediante transferencia a la cuenta corriente 9000.0001.20.0250974114, abierta en el Banco de España, en Madrid, a favor de Publicaciones del Banco de España, o mediante cheque nominativo a favor de Publicaciones del Banco de España. En el caso de optar por el pago por transferencia, tendrán que remitir copia de la orden de dicha transferencia, bien por correo o por fax (91 338 6488); si eligen el pago mediante cheque, deberán remitirlo a Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 50, 28014 Madrid. En todos los casos, deberán indicar: nombre, dirección postal y publicación a la que desean suscribirse o que desean adquirir, siendo incluidos en un fichero informatizado al que le es de aplicación la LOPD. El Banco de España no cede estos datos a terceros.

Información: Banco de España, Unidad de Publicaciones, Alcalá, 522, 28027 Madrid. Teléfonos 91 338 6363 y 91 338 6364. Fax 91 338 6488
e-mail: publicaciones@bde.es

Información más detallada en: www.bde.es

