

2

RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

2 RIESGOS Y CAPACIDAD DE RESISTENCIA DEL SECTOR FINANCIERO

El capítulo 2 de este IEF se centra en analizar la evolución del sector bancario español y del resto de intermediarios financieros durante 2020, un año en el que la pandemia del Covid-19 ha tenido un impacto significativo sobre el sistema financiero, que la respuesta de la política económica ha amortiguado en buena medida. Así, el crédito creció en España durante el año y los activos dudosos continuaron descendiendo. Sin embargo, esta evolución está muy condicionada por los programas de apoyo al crédito (avales públicos y moratorias crediticias), cuya evolución es necesario monitorizar cuidadosamente. El impacto de la pandemia sobre la actividad bancaria y las perspectivas económicas, así como varios ajustes extraordinarios, provocaron que la rentabilidad del sector bancario fuera negativa en 2020, aunque con heterogeneidad entre entidades. No obstante, esta evolución desfavorable de la rentabilidad no se tradujo en un empeoramiento de la solvencia del sector, y las ratios de capital aumentaron, apoyadas en parte en la reforma europea de requerimientos de capital y la recomendación de las autoridades sobre restricciones en la distribución de dividendos. Por lo que respecta al sector financiero no bancario, los flujos netos aportados a los fondos de inversión se estabilizaron en la segunda mitad del año, si bien estos intermediarios estarían expuestos al riesgo de cambios abruptos en las condiciones de los mercados financieros. Las interconexiones existentes entre subsectores financieros a través de las tenencias comunes de valores negociables, particularmente aquellas en el límite de grado de inversión, constituyen un potencial canal de propagación de este riesgo.

2.1 Las entidades de depósito

2.1.1 Estructura de balance, vulnerabilidades y riesgos

Riesgo de crédito

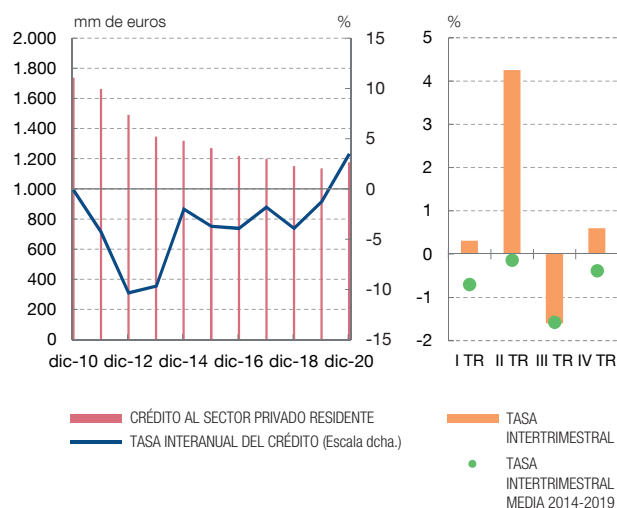
El saldo vivo de crédito de las entidades de depósito al sector privado en España creció en el conjunto de 2020, si bien se observó un menor dinamismo en la segunda mitad del año. La tasa de crecimiento interanual se situó en el 3,5%¹, si bien, la expansión del crédito fue especialmente fuerte en el segundo trimestre, coincidiendo con un despliegue más intenso del programa de avales ICO

¹ El crecimiento en diciembre de 2020 se ve afectado por una operación corporativa de absorción de un establecimiento financiero de crédito (EFC) por parte de una entidad de depósito (ED) significativa. De todas formas, el crecimiento excluyendo esta operación es de 2,9% para el conjunto de 2020.

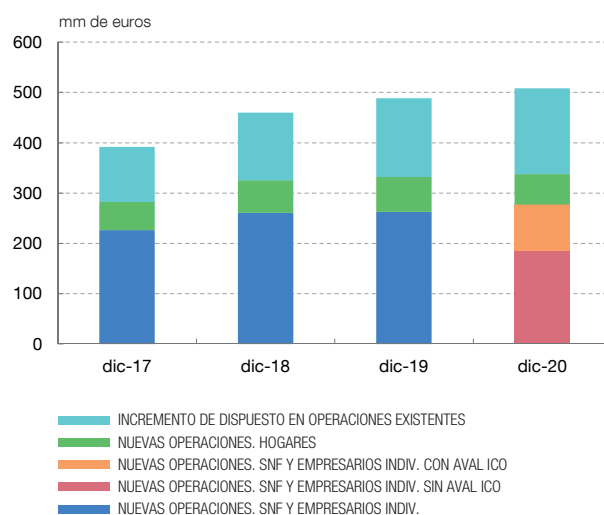
LAS MEDIDAS DE APOYO HAN SOSTENIDO EL FLUJO DE CRÉDITO NUEVO EN 2020, CONTRIBUYENDO ASÍ AL CRECIMIENTO DEL STOCK EN EL AÑO, CONCENTRADO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE

El stock de crédito de las entidades de depósito (ED) al sector privado residente en España creció un 3,5 % en 2020, si bien en la segunda mitad del año ha mostrado cierta atonía. El volumen de crédito nuevo concedido fue un 4,1 % superior al de 2019. El crédito a la actividad empresarial con aval del ICO ha representado un 34 % del crédito dispuesto en las nuevas operaciones con sociedades no financieras y empresarios individuales, contribuyendo así de forma crítica a evitar una contracción de la financiación al sector privado.

1 VOLUMEN DE CRÉDITO Y TASA DE VARIACIÓN NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI



2 VOLUMEN DE CRÉDITO NUEVO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES. HOGARES, SNF Y EMPRESARIOS INDIVIDUALES Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

al crédito empresarial² (véase gráfico 2.1). Este dato supone el primer avance del crédito bancario en España desde 2008, y refleja la capacidad que ha tenido el sector bancario de cubrir las demandas de liquidez de hogares y empresas, así como el efecto de las medidas de política económica adoptadas para paliar los efectos negativos de la crisis, en particular los programas de apoyo al crédito (avales del ICO y moratorias).

El crédito nuevo total concedido durante el año pasado a hogares y sociedades no financieras y empresarios individuales superó al otorgado en 2019 en un 4,1 %. Sin embargo, el comportamiento fue dispar en sociedades no financieras (SNF) y empresarios individuales, donde aumentó un 6,6 %, y en hogares, que reflejaron un descenso del 5,6 %. El volumen de crédito dispuesto en operaciones vinculadas con las líneas de avales del ICO representó el 18 % del total del crédito nuevo otorgado por las entidades de depósito en España en 2020 (véase gráfico 2.1), y el 34 % del crédito por nuevas

2 El Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, aprobó una línea de avales del Estado de hasta 100.000 m €, para facilitar el mantenimiento del empleo y paliar los efectos económicos de la crisis sanitaria. El Real Decreto-ley 25/2020 aprobó una segunda línea para cubrir necesidades de financiación por nuevas inversiones. El Real Decreto-ley 34/2020 amplía los plazos de solicitud y mejora las condiciones de las líneas de avales aprobadas previamente.

operaciones concedidas a SNF y empresarios individuales. Esta evolución ha venido sostenida también de forma más amplia por el conjunto de las medidas fiscales y monetarias en respuesta a la crisis del COVID-19. Como ya se ha recogido en el capítulo 1, la evolución de la deuda bancaria ha sido heterogénea entre distintos grupos de hogares y empresas, cuyo endeudamiento resultante representa un grado distinto de vulnerabilidad en función de sus características de renta y situación financiera.

Los préstamos dudosos al sector privado residente continuaron descendiendo en 2020, si bien en menor medida que en los años precedentes. El *stock* de este tipo de activo problemático se redujo un 3,8 % en tasa interanual (véase gráfico 2.2), frente a los descensos observados en 2018 (-29,1 %) y 2019 (-19,1 %). La fuerte contracción de la economía española causada por la pandemia del COVID-19 explica este peor comportamiento relativo de los dudosos en el último año. Durante el año, se produjo un repunte puntual en el segundo trimestre, antes de retomar la senda descendente asociada a algunas operaciones de venta de estas carteras.

El flujo neto de préstamos dudosos fue menos negativo que el del año previo, con tasas comparables de entrada y salida en esta calificación. Las entradas en dudoso se redujeron ligeramente con respecto a 2019 pero las recuperaciones y salidas a fallido han descendido, lo que junto con un menor número de operaciones de venta de activos, ha propiciado la estabilidad del saldo de dudosos. En comparación con las dos crisis precedentes en la economía española, en las que los dudosos subieron con fuerza durante el primer año de las mismas, con una menor contracción de la economía, no se observa en la actual crisis, por el momento, un incremento de estos activos problemáticos (véase gráfico 2.2). Es muy posible que en los próximos trimestres se observe un aumento significativo de las entradas en dudoso, que las salidas de esa situación no puedan compensar.

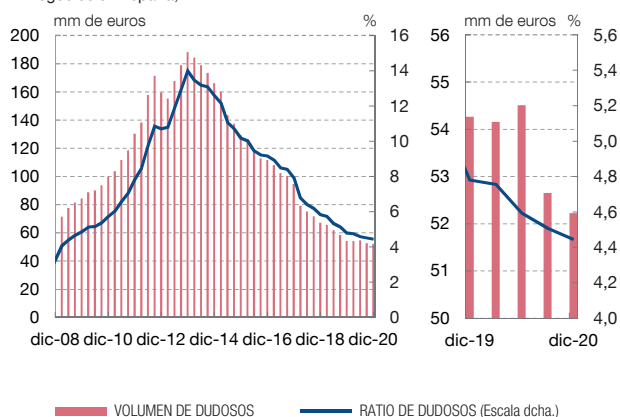
La ratio de dudosos también continuó descendiendo, de nuevo de forma más moderada que en los últimos años, confirmándose el cambio en sus determinantes observado desde mediados de 2020. La caída moderada del saldo de dudosos en el numerador de la ratio junto al comentado crecimiento del crédito en el denominador produjo que la ratio de dudosos continuara su senda descendente de los últimos años, hasta situarse en el 4,4 % (0,4 pp menos que en diciembre de 2019). En la medida en que no se mantenga el actual ritmo de crecimiento del crédito o que la cifra de dudosos aumente por el empeoramiento de las condiciones financieras de los agentes económicos, la ratio de dudosos podría incrementarse en los próximos meses, especialmente en aquellos sectores más afectados por la pandemia.

Las medidas de apoyo de la política económica adoptadas para mitigar los efectos negativos de la pandemia, explicarían en gran medida la menor sensibilidad de las tasas de dudosos a la evolución de la actividad. Como ya se

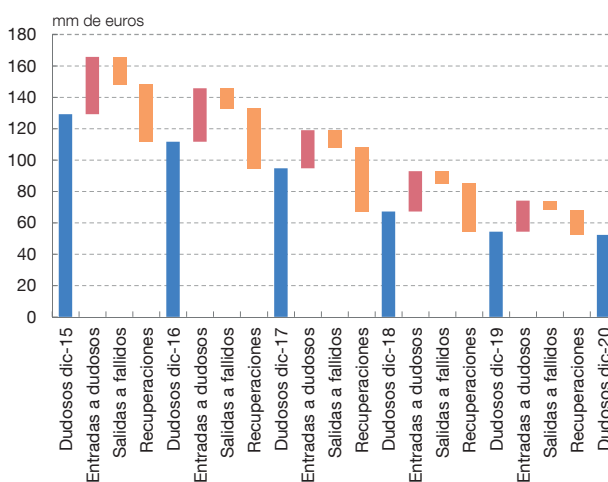
LOS DUDOSOS MODERARON SU CAÍDA CON RESPECTO A OTROS AÑOS, Y LA RATIO DE DUDOSOS CONTINUÓ DESCENDIENDO POR EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO, SI BIEN SE OBSERVAN ALGUNAS SEÑALES TEMPRANAS DE DETERIORO

Los dudosos descendieron menos que en años anteriores por el impacto de la pandemia de COVID-19, que se tradujo en menores recuperaciones que apenas compensaron la entrada de nuevos créditos dudosos. En comparación con otras crisis pasadas, cuya repercusión sobre los activos dudosos fue más rápida, en esta crisis se está amortiguando dicho impacto por las medidas de mitigación de los efectos de la pandemia. La ratio de dudosos continuó descendiendo debido, además, al crecimiento observado en el crédito. No obstante, las refinanciaciones frenan su ritmo de reducción y aumentan con fuerza los créditos en vigilancia especial y los dudosos en segmentos específicos, como el de consumo, lo que advierte de la posibilidad de que la cifra de dudosos repunte en el futuro.

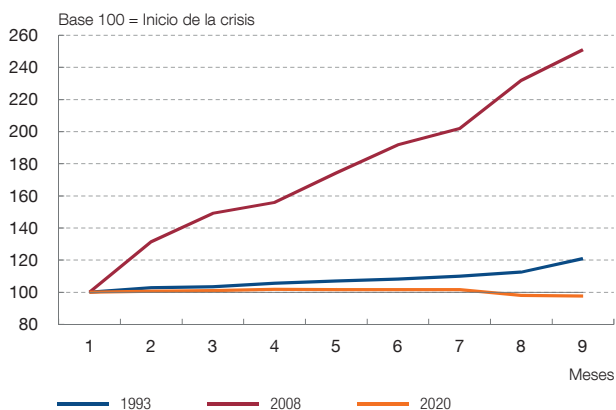
1 DUDOSOS Y RATIO DE DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



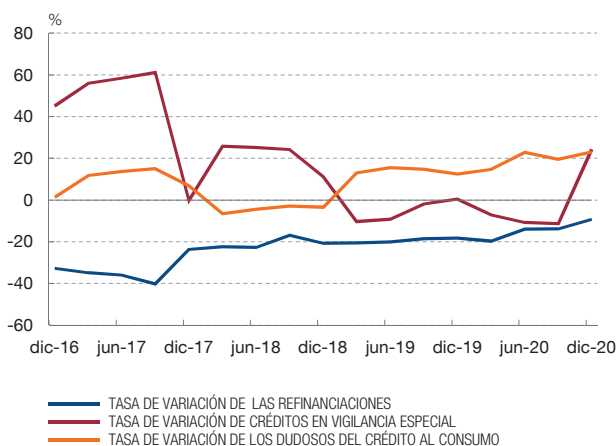
2 FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DE ACTIVOS DUDOSOS (a)



3 EVOLUCIÓN DE LOS DUDOSOS DESDE EL INICIO DE CADA CRISIS



4 SEÑALES DE DETERIORO TEMPRANO EN EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI



FUENTE: Banco de España.

a Las recuperaciones de dudosos incluyen tanto el crédito dudoso que vuelve a normal, como activos adjudicados o posibles ventas de la cartera de dudosos a terceros.

ha discutido en el capítulo 1, medidas como los ERTE, las moratorias tributarias, los programas de avales o de moratorias de obligaciones financieras están específicamente diseñadas para mejorar la capacidad de pago de las empresas y se han mostrado efectivas hasta el momento. Sin embargo, una parte de los efectos de estas medidas podría ser puramente transitoria y, además, como se ha

mencionado, un alargamiento de la situación de freno de la actividad económica, especialmente en algunos sectores, acabaría por producir, en los próximos trimestres, incrementos más notables de los préstamos dudosos ante el empeoramiento de la solvencia de empresas y los hogares. Este deterioro de la cartera crediticia podría condicionar la oferta de crédito de las entidades, con el impacto que esto podría tener en la fortaleza de la recuperación. En este sentido, es necesario hacer un seguimiento continuado de las exposiciones vinculadas a los programas públicos de avales al crédito empresarial (véase Recuadro 2.1) y de moratorias (véase Recuadro 2.2), para medir su alcance y la vigencia de sus efectos mitigadores.

Se observaron también algunas señales de deterioro de la calidad crediticia de distinta intensidad en la evolución de préstamos refinanciados y en vigilancia especial, así como en el crédito dudoso de segmentos específicos.

Aunque los créditos refinanciados y reestructurados continuaron descendiendo en 2020 en tasa interanual, estos descensos han sido mucho más moderados desde el inicio de la pandemia, lo que podría indicar un mayor uso de los mismos por las entidades para mitigar las dificultades de pago por parte de algunos acreditados. Por su parte, los créditos en vigilancia especial, que proporcionan una señal más específica de deterioro, se incrementaron notablemente en 2020, especialmente en el último trimestre³. Es igualmente relevante notar la aceleración que se produjo en 2020 en el crecimiento del crédito dudoso de la cartera de consumo.

Las entidades de depósito españolas elevaron en el último año su volumen total de activos a nivel consolidado en un 3,5%, a pesar de ver reducido el stock del crédito al sector privado (véase anejo 1). Este menor crédito al sector privado fue consecuencia del descenso para el conjunto de países extranjeros con mayor presencia significativa de las entidades de depósito españolas, y no del crédito en España donde se ha constatado una evolución expansiva. En particular, los activos financieros en el extranjero (que representan la mitad de los activos financieros consolidados) retrocedieron un 4,8% en 2020 (frente al aumento del 9,2% de hace un año), en parte, por las decisiones de desinversión en ciertos países que adoptaron algunas entidades y también por la evolución cambiaria.

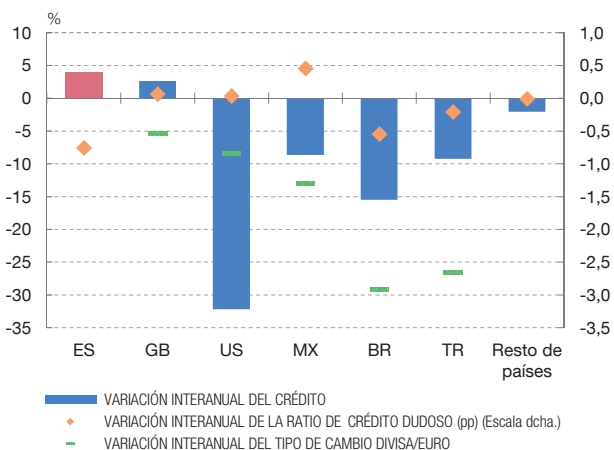
El negocio exterior de las principales entidades de depósito españolas se vio afectado negativamente por la pandemia del COVID-19, condicionado por la depreciación de las divisas distintas del euro, en particular de los países emergentes. El volumen del crédito en el principal país con presencia de las entidades de depósito españolas (Reino Unido) se vio menos afectado que el observado en México, Brasil o Turquía, en parte, por la mayor depreciación de las divisas de estos países en el último año. De hecho, en estos tres países, se observaron

³ De acuerdo con la circular 4/2017, un crédito se clasifica en vigilancia especial cuando, aún sin haberse producido ningún evento de incumplimiento, se haya observado un incremento significativo del riesgo de crédito desde el momento de la concesión.

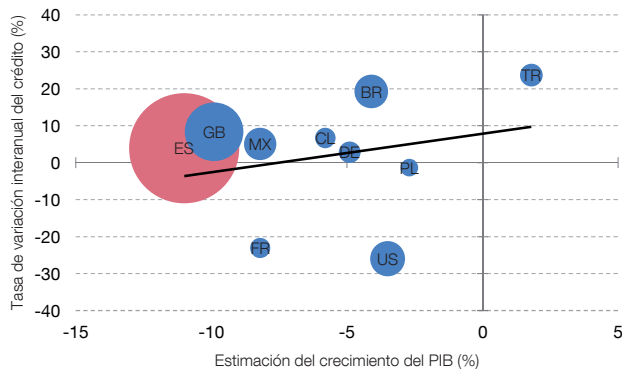
EL VOLUMEN DEL CRÉDITO EN EL EXTERIOR DE LAS PRINCIPALES ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS SE HA VISTO AFECTADO NEGATIVAMENTE POR LA PANDEMIA DE COVID-19, LA DESINVERSIÓN PARCIAL EN EE.UU. Y LA APRECIACIÓN DEL EURO, SI BIEN LOS PROGRAMAS DE APOYO AL CRÉDITO HAN CONTRARRESTADO EN PARTE ESTOS IMPACTOS

El volumen del crédito en los principales países emergentes con presencia de entidades de depósito españolas ha caído en el último año por el impacto de la pandemia del COVID-19 y también por la depreciación de sus divisas frente al euro, mientras que ha crecido en Reino Unido, y la caída en EE.UU. es resultado de la decisión de desinversión adoptada por uno de los principales bancos españoles. No obstante, sin tener en cuenta el efecto del tipo de cambio, se observa un crecimiento del crédito en tasa interanual, y, en general, una relación positiva entre la tasa de variación interanual del crédito y la estimación del crecimiento del PIB, aunque con distinta dinámica según las medidas de apoyo al crédito adoptadas por los distintos países. Por otra parte, la ratio de crédito dudoso se ha reducido en todos los países relevantes, salvo en Reino Unido y, especialmente, en México.

1 CRÉDITO Y RATIO DE CRÉDITO DUDOSO EN ESPAÑA Y EN EL EXTERIOR
Variación interanual. Datos consolidados. Diciembre de 2020 (a)



2 VARIACIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA LOCAL Y ESTIMACIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB (a) (b) (c)
Datos consolidados. Diciembre de 2020



FUENTES: Banco de España y FMI (WEO de abril de 2021).

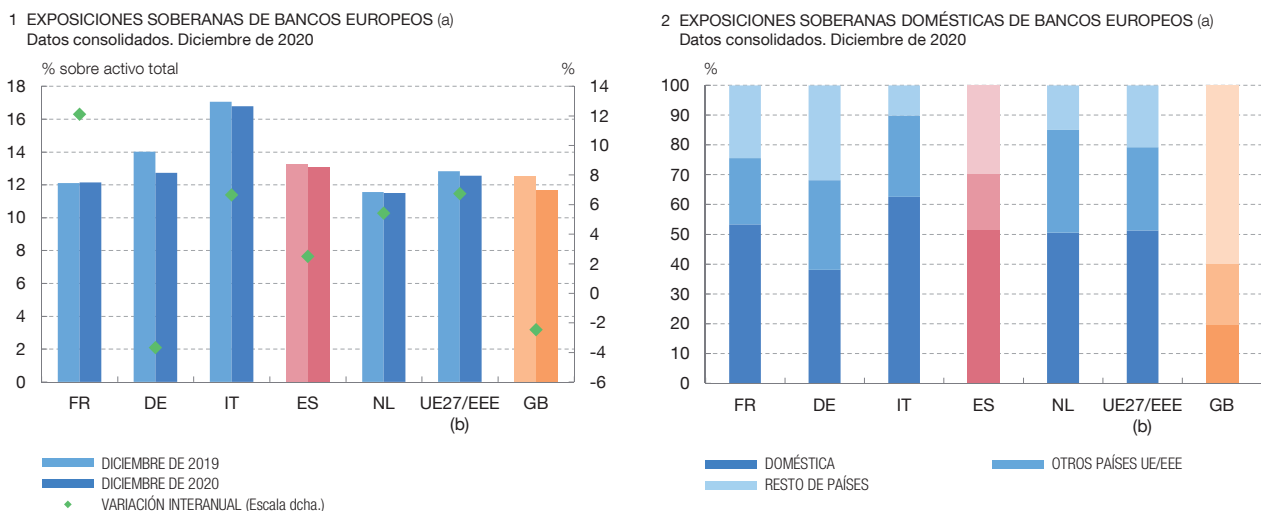
- a Los datos de los paneles se refieren a los cuatro principales grupos bancarios españoles con negocio exterior significativo.
- b Tasa de variación del crédito en euros constantes, ajustada por la variación interanual del tipo de cambio (i.e.: tasa de variación del crédito = $[\text{crédito}_{\text{dic-20}} \times (\text{tc}_{\text{€/divisa dic-20}} / \text{tc}_{\text{€/divisa dic-19}})] / \text{crédito}_{\text{dic-19}} - 1$).
- c El tamaño de los círculos refleja el volumen del crédito ajustado en diciembre de 2020 en cada país (i.e.: Reino Unido, 402 mm de euros).

aumentos del volumen de crédito en moneda local, si bien no compensaron el efecto negativo de las depreciaciones. La fuerte caída del crédito en EE.UU. fue resultado de la decisión de desinversión adoptada por una de las principales entidades de depósito españolas, con su consiguiente reclasificación a activos no corrientes en venta. Asimismo, la ratio del crédito dudoso se redujo en los principales países, excepto en México (véase gráfico 2.3.1), donde se situaba en diciembre de 2020 en el 2,6%, muy por debajo del 6,4% de Turquía. Por otra parte, el gráfico 2.3.2 muestra cómo a pesar de la severidad del impacto negativo provocado por el COVID-19 en la mayoría de los países donde las entidades de depósito españolas están presentes, las medidas adoptadas para contrarrestar sus efectos adversos⁴ han permitido aumentar el volumen de crédito, registrándose tasas de variación interanual positivas en moneda local. En muchos países, este mayor dinamismo del crédito ha estado vinculado a la aprobación de programas de ayuda (i.e.: México no adoptó medidas de fomento del

4 Véase recuadro 2.1 Efectos de la pandemia sobre los sistemas bancarios internacionales más relevantes para España, del IEF de otoño de 2020.

LA MAYOR EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA PARA FINANCIAR LAS MEDIDAS FRENTE AL CORONAVIRUS SE HA VISTO REFLEJADA EN EL CRECIMIENTO DE LAS TENENCIAS DE DEUDA SOBERANA DE LOS BANCOS EUROPEOS

La exposición a la deuda soberana representaba, en diciembre de 2020, el 12,5 % del activo total a nivel europeo. En España, el peso se situaba en el 13 %, ligeramente por encima de la media europea, y superado solo por Italia (16,8 %). El volumen de exposición soberana ha variado de forma desigual entre los bancos de los países europeos de mayor tamaño, desde el -3,7 % de Alemania hasta el 12,1 % de Francia. Por otra parte, la proporción de la deuda emitida por el propio país de domicilio de los bancos europeos alcanzaba el 51,3 % de la exposición soberana total. El peso de la exposición soberana doméstica en España (51,8 %) era similar al de la media europea, y de países como Francia (53,3 %) y Países Bajos (50,5 %).



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

a Los gráficos muestran en color rojo los datos de España, y en color amarillo los datos de Reino Unido.

b Los datos de la ABE incluyen a Islandia. A partir del primer trimestre de 2020, los datos agregados de la UE ya no incluyen cifras de los bancos de Reino Unido e incluyen datos de las filiales de los bancos de Reino Unido en los países de la UE.

mismo, y el crecimiento del crédito se ha situado por debajo del de otros países, como Reino Unido, Brasil y Turquía).

Los bancos españoles han aumentado sus exposiciones soberanas a nivel consolidado, aunque en menor medida que en crisis previas y que la media de los bancos europeos. La mayor emisión de deuda pública para sufragar el coste fiscal de las medidas frente a la pandemia del COVID-19 se vio reflejada en una variación desigual de las exposiciones soberanas de los bancos europeos. Mientras que estas crecían en términos interanuales un 2,5 % para los bancos españoles en diciembre de 2020, la expansión llegaba hasta el 12,1 % para los bancos franceses (véase gráfico 2.4.1). Por su parte, los bancos alemanes reducían su exposición soberana en un 3,7 % el último año. En términos de peso sobre total activo, la exposición soberana de los bancos españoles decreció 0,2 pp en 2020, similar a la reducción media europea (-0,3 pp). La exposición de los bancos españoles a la deuda soberana representaba, en diciembre de 2020, el 13 % del activo total, en línea con la media de los bancos europeos. Las exposiciones soberanas de los bancos europeos se concentran en deuda emitida por su propio país, alcanzando esta de media el 51,3 % de la exposición soberana total (véase gráfico 2.4.2).

Los programas de compras y, en menor medida, las operaciones de financiación explican el aumento del balance del Eurosistema y de la liquidez mantenida por los bancos (véase gráfico 2.5). El saldo de los programas de compras de activos ha aumentado en 467 mm de euros, desde finales de octubre de 2020, fecha del último IEF, hasta alcanzar los 3.985 mm de euros⁵, favorecido por la ampliación del programa de compras PEPP anunciada el pasado mes de diciembre⁶. Asimismo, los bancos europeos han seguido acudiendo a las operaciones de financiación del Eurosistema (TLTRO III) para obtener liquidez. Así, el importe de las operaciones adjudicadas en la última subasta⁷ TLTRO III de marzo 2021 ha ascendido a 331 mm de euros, frente a los 50 mm de euros adjudicados en diciembre de 2020, con un aumento neto de la liquidez obtenida por los bancos por esta vía de 353 mm de euros después de estas dos subastas⁸. En conjunto, los bancos europeos siguen disponiendo de unos niveles de liquidez elevados, que han aumentado en 833 mm de euros respecto al existente al cierre del último IEF.

Estos elevados volúmenes de liquidez, junto con la extensión de las condiciones favorables de financiación de las entidades y la ampliación del programa de compras PEPP, han contribuido a situar los tipos de interés de los mercados monetarios en niveles mínimos (panel 2, gráfico 2.5). El tipo de interés no garantizado (€STR)⁹ ha ido descendido paulatinamente hasta llegar a situarse en niveles inferiores a los observados antes de la pandemia (cerca de los -55 pb), muy lejos de sus máximos de abril. Por su parte, el volumen negociado del €STR ha tenido una evolución similar, descendiendo desde sus máximos hasta estabilizarse en niveles cercanos a los existentes antes de marzo. Se ha observado también que, desde el inicio de la crisis, las transacciones en los mercados monetarios con vencimientos muy cortos (a un día) han ganado peso sobre las de plazos mayores.

El acceso de los bancos europeos a las operaciones de financiación del Eurosistema, con unas condiciones muy favorables, ha mejorado sus costes de financiación interbancarios, que se espera que se mantengan bajos durante un periodo prolongado. El diferencial de financiación interbancaria esperado, calculado como la diferencia entre las expectativas para el Euribor y para el tipo de interés sin riesgo, determinado por la curva OIS, proporciona un indicador de las expectativas que tiene el mercado sobre la evolución del coste de financiación

5 Datos actualizados a 20/4/21.

6 Según decisión del Consejo de Gobierno del BCE del 10-XII-2020, por la que aumenta la dotación del programa de compras de emergencia (PEPP) hasta los 1.850 mm de euros, que se mantendrá hasta marzo de 2022.

7 Las fechas de las dos últimas subastas fueron, respectivamente el 16 de diciembre de 2020 y el 24 de marzo de 2021.

8 Todo ello supone un aumento de 353 mm de euros = 381 (TLTRO-III) – 29 (TLTRO-II) + 3 (PELTRO).

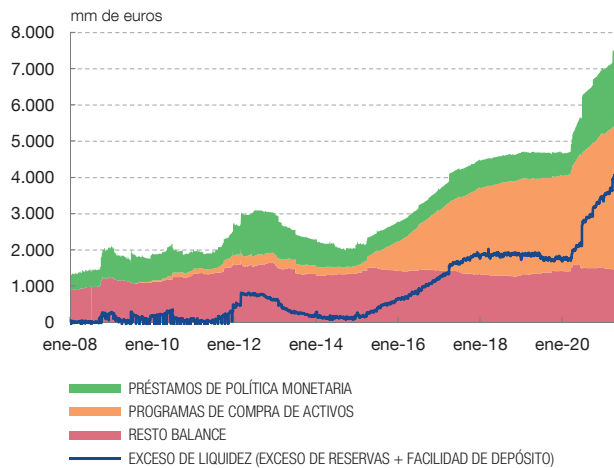
9 Referido a las operaciones utilizadas para el cálculo del €STR, que representa el coste de financiación de los bancos de la zona euro en las operaciones no garantizadas a un día. El tipo de interés €STR y volumen negociado es calculado y publicado cada día hábil por el BCE utilizando la información proporcionada por las 48 entidades de la zona euro que reportan a MMSR.

Gráfico 2.5

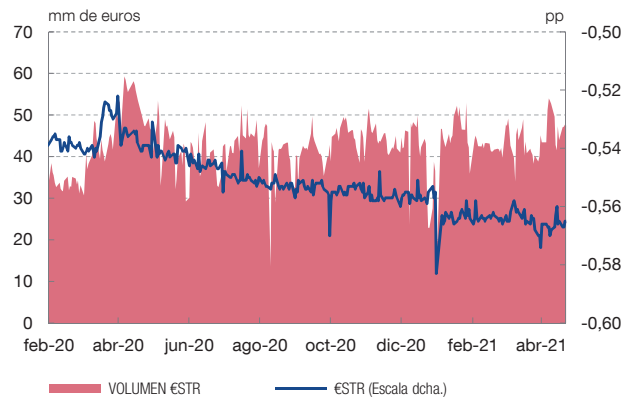
LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE HA GENERADO UN EXCESO DE LIQUIDEZ QUE SE SITÚA EN MÁXIMOS HISTÓRICOS, LO QUE HA CONTRIBUIDO A UNA RELAJACIÓN DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS

Los tipos de interés en los mercados monetarios se encuentran en niveles mínimos como consecuencia del exceso de liquidez y de las últimas medidas de política monetaria. Asimismo, las operaciones de financiación del Eurosistema han contribuido a una mejora notable en las condiciones de financiación de los bancos, que se espera que se mantengan en niveles reducidos durante un periodo prolongado. Los costes de financiación en el mercado mayorista también se han reducido en 2020 como consecuencia de estas medidas.

1 BALANCE DEL EUROSISTEMA Y EXCESO DE LIQUIDEZ



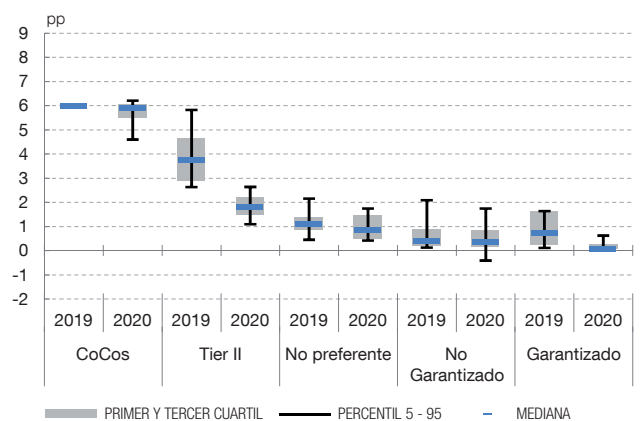
2 VOLÚMENES Y TIPOS €STR



3 DIFERENCIAL FINANCIACIÓN INTERBANCARIA (a)



4 COSTE EMISIONES (EN EUROS) POR TIPO DE INSTRUMENTOS: 2019 vs 2020 (b)



FUENTES: Bloomberg, Thomson Reuters y Banco de España.

- a Las líneas continuas muestran el diferencial entre el forward (de aquí a tres meses) del Euribor-3M y el forward sobre la curva OIS para un plazo de tres meses, y los niveles de estos dos tipos, mientras que las líneas discontinuas muestran las proyecciones para las curvas forward del Euribor y el OIS, respectivamente, así como el diferencial entre ambas.
- b Sólo se realizó en 2019 una emisión en euros de bonos contingentes convertibles (CoCos). Se muestra el coste para las emisiones de bancos españoles en base al cupón. Para los bonos con cupón variable, el coste de la emisión se calcula en base a la cotización del tipo de interés de referencia el día de la emisión.

bancaria¹⁰. Este diferencial se ha reducido notablemente durante la segunda mitad de 2020 como consecuencia de la inyección de liquidez recibida por las entidades

10 Indicador calculado en base al trabajo realizado por *Jondeau et al. (2020)*, como el diferencial entre el tipo forward sobre el Euribor a 3 meses y el forward OIS con el mismo vencimiento: $FF = F_{\text{Euribor},3} - F_{\text{OIS},3}$. Donde $F_{\text{Euribor},3}$ representa el tipo forward de aquí a tres meses para el Euribor a 3 meses y el $F_{\text{OIS},3}$ el tipo forward en base a la curva Overnight Index Swap (OIS) con el mismo horizonte temporal. Para el Euribor, se utilizan como referencia los siguientes derivados: a) *Forward Rate Agreement (FRA)* para plazos entre 1 y 12 meses, b) *Interest Rate Swaps (IRS)* para plazos entre 1 y 10 años, que tienen el Euribor a 3 meses como subyacente.

bancarias mediante las TLTRO III desde junio y de la decisión de mantener el tipo de interés de estas operaciones en niveles reducidos durante un mayor periodo de tiempo¹¹. A pesar de un aumento esperado de este indicador en 2021-2022, explicado por la expectativa de recuperación del Euribor y mantenimiento del nivel de los tipos de interés sin riesgo, se mantendría en un nivel moderado comparable al previo a la crisis (véase gráfico 2.5).

El coste de las nuevas emisiones en euros se ha reducido o mantenido estable para todos los instrumentos de deuda en el mercado de financiación mayorista.

La reducción es especialmente destacable en el caso de los bonos que cumplen con los requerimientos de capital Tier II y para la deuda garantizada. Además, en estos casos se observa una menor dispersión del coste de emisión (véase gráfico 2.5).

La estructura y el coste medio del pasivo de las entidades de depósito españolas se mantuvo relativamente estable en 2020, si bien aumentó en cierta medida el recurso a la financiación de bancos centrales.

El coste medio de los depósitos del sector privado continúa en niveles mínimos, mientras que el coste medio de la deuda en el pasivo ha repuntado mínimamente. En el balance individual de los negocios en España, aumentó en 2020 el volumen (9 % en tasa interanual) de los depósitos del sector privado, impulsado posiblemente por motivos precautorios de hogares y empresas, sin embargo, su peso sobre la financiación total disminuyó un 1,2 pp. El peso en el balance consolidado de los depósitos del sector privado se redujo también en 0,3 pp en el último año hasta situarse en el 66,8 % de la financiación total (depósitos y deuda emitida en balance). Por el contrario, el peso de los depósitos recibidos de bancos centrales sobre la financiación total consolidada se ha incrementado en 4,4 pp con respecto a diciembre de 2019, alcanzando el 10,6 % en diciembre de 2020. Este cambio estuvo propiciado por la política monetaria acomodaticia adoptada por el BCE y otros bancos centrales. El Recuadro 2.3 realiza un análisis preliminar de las consecuencias para la estabilidad financiera y la política monetaria de la posible introducción de un Euro digital, en las que la actividad de depósito de los bancos juega un papel determinante.

2.1.2 Rentabilidad y solvencia

Rentabilidad

A lo largo del año 2020, el resultado neto consolidado del conjunto del sistema bancario español fue negativo por un importe cercano a los 8.000 millones de

11 Decisión del Consejo de Gobierno del BCE del 10 de diciembre de 2020. Se mantiene el tipo de interés aplicado a las TLTRO III en 50 pb por debajo del tipo MRO hasta el 23 de junio de 2022. Además, para las entidades que cumplan unos determinados criterios el tipo puede llegar a ser de 50 pb por debajo del tipo medio de la facilidad de depósito.

euros, lo que supone un descenso de casi 26.500 millones, respecto a los beneficios registrados el año anterior. Esto se traduce en una rentabilidad sobre activos (ROA) del -0,21 % (caída de 72 pb respecto al 0,51 % registrado en 2019) y una rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE) del -3,1 % (caída de 10 pp respecto al 6,9 % registrado un año antes).

Este resultado negativo es explicado por la irrupción de la pandemia del COVID-19, que también ha venido acompañada por ajustes extraordinarios negativos aplicados durante el año en tres de las principales entidades del sistema. Sin tener en cuenta estos ajustes ni los elementos extraordinarios positivos, la rentabilidad del sector sería positiva, situándose el ROA en el 0,3 % y el ROE en el 4,3 %. En particular, como se comentó en el anterior IEF, las dos entidades de mayor tamaño realizaron ajustes de sus fondos de comercio por un importe superior a los 12.000 millones de euros en el primer semestre del año, y otros ajustes como los vinculados a activos fiscales. Además, en las cuentas de fin de año, otra entidad, como consecuencia de la aprobación de su fusión, ha registrado una corrección a valor razonable por un importe superior a 5.500 millones de euros, de acuerdo con la normativa contable¹². Estos ajustes negativos se vieron parcialmente compensados por ajustes extraordinarios positivos por importe superior a 1.200 millones de euros vinculados a la venta de negocios relacionados con servicios de pagos, seguros, gestión de activos y depositaría.

Incluso sin tener en cuenta estos ajustes extraordinarios negativos, la rentabilidad del sector, que ya era moderada en 2019, se habría reducido en buena medida respecto al año anterior. En el gráfico 2.6 se muestra cómo, tanto para el ROA como para el ROE, la distribución del beneficio en 2020 se desplazó sensiblemente hacia valores más negativos. En la misma línea, en el gráfico 2.7.1 se observa que la mayor parte de las entidades (más de tres cuartas partes del sector) redujeron su resultado neto respecto al año anterior, mientras que aumentaron sus activos totales medios (ATM). Para el conjunto del sistema, los ATM se incrementaron más de un 4 % en tasa interanual en 2020, mientras el patrimonio neto medio se redujo en más del 3 % en este último año.

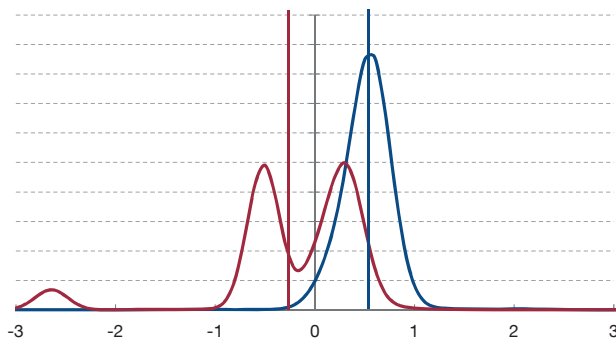
El impacto de la pandemia en el margen de intereses y las comisiones ha llevado a que ambas partidas presenten descensos interanuales en 2020, que se situaron cerca del 10 % (véase anejo 2). Parte del descenso del margen de intereses y de las comisiones netas se debe a la depreciación de las divisas en los principales países con presencia significativa de la banca española, en especial las monedas de los países emergentes.

12 Norma Internacional de Información Financiera 5 (NIIF 5) «Activos no corrientes mantenidos para la venta y actividades interrumpidas» que indica que los activos que cumplan los requisitos para ser clasificados como mantenidos para la venta deben ser valorados al menor valor entre su importe en libros y su valor razonable menos los costes de venta.

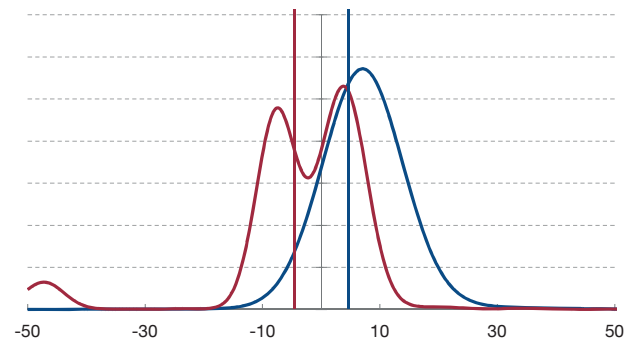
LA MAYOR PARTE DE LAS ENTIDADES HA REDUCIDO EN 2020 SU RESULTADO NETO RESPECTO AL AÑO ANTERIOR

Como consecuencia del impacto de la pandemia en la actividad bancaria y en el deterioro de las perspectivas económicas, la reducción del resultado en 2020 es generalizada entre entidades. No obstante, los resultados contables netos negativos de las entidades de mayor tamaño se ven influenciados por la apreciación del euro, por ajustes extraordinarios negativos referidos al fondo de comercio y activos fiscales diferidos y por los ajustes contables vinculados a los procesos de fusión.

1 DISTRIBUCIÓN DEL ROA (a) (b)



2 DISTRIBUCIÓN DEL ROE (a) (b)



— DICIEMBRE DE 2019 — DICIEMBRE DE 2020

FUENTE: Banco de España.

- a Los gráficos muestran la función de densidad de la rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio neto para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el importe de activos totales medios y patrimonio neto medio, respectivamente. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. La línea vertical indica el ROA y el ROE del conjunto del sistema bancario español en 2019 (línea azul) y 2020 (línea roja).
- b La moda negativa más cercana a cero corresponde a entidades significativas de gran tamaño, cuyos resultados en 2020 se explican, en buena medida, por ajustes extraordinarios negativos y la moda negativa más extrema corresponde a otra entidad significativa con ajustes contables vinculados a un proceso de fusión.

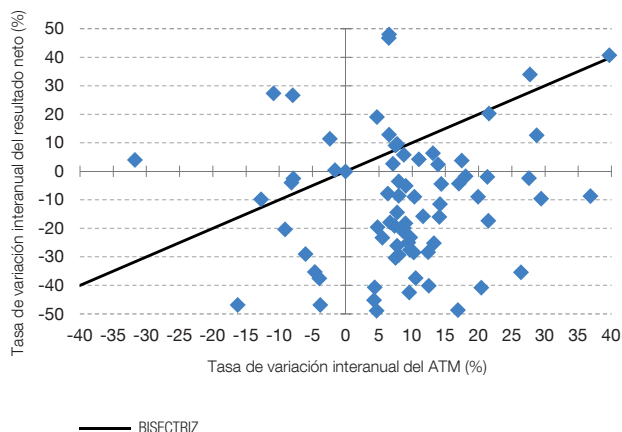
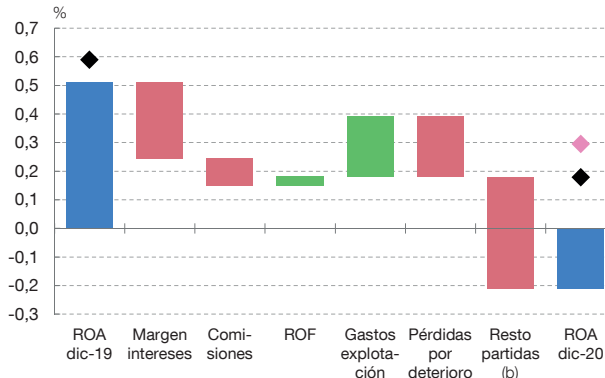
El resultado de operaciones financieras y los gastos de explotación fueron las únicas partidas que mejoraron respecto al año anterior, siendo especialmente notable el descenso de los gastos de explotación (véase gráfico 2.7.2). El resultado de operaciones financieras, rompiendo la tendencia de los últimos años, aumentó un 35 % en 2020, impulsado por la venta de carteras de valores que acumulaban plusvalías. Este aumento contribuyó a atenuar en cierta medida los efectos negativos sobre el margen bruto, que, no obstante, se redujo un 5,1 % en tasa interanual. Por su parte, los gastos de explotación disminuyeron más del 10 %, en parte por una menor contribución de costes extraordinarios de reestructuración. Este notable descenso de los gastos de explotación condujo a que el margen de explotación aumentara ligeramente, un 0,7 %, respecto al año anterior. Al igual que para el margen de interés y comisiones, la evolución de otras rúbricas de ingresos y gastos operativos se ve explicada, al menos en parte, por la depreciación de las divisas en los países con presencia significativa de la banca española, en especial en el caso de los países emergentes (véase gráfico 2.3).

El resultado operativo de la actividad en España ha mostrado mayor resistencia ante el impacto de la pandemia. La actividad bancaria recurrente ha sufrido un menor impacto en los negocios en España que en los negocios totales durante 2020. De este modo, el margen de intereses apenas se redujo un 0,7 % entre

EL IMPACTO DE LA PANDEMIA SOBRE LA ACTIVIDAD BANCARIA Y LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS HA TENIDO UN EFECTO MUY SEVERO SOBRE LA RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

En 2020, la mayoría de entidades ha reducido su resultado neto, mientras que ha aumentado sus ATM. Los principales determinantes de la severa caída de los beneficios incluyen el descenso en el margen de intereses y las comisiones, el aumento de las pérdidas por deterioro, y los ajustes extraordinarios negativos (fondo de comercio, activos fiscales y deterioro del valor por reclasificación contable, incluidos en el resto de partidas), mientras que el aumento del ROF y, en especial, el descenso en los gastos de explotación, contribuyen a mejorar los resultados del año.

1 VARIACIÓN DEL ATM Y VARIACIÓN DEL RESULTADO. DICIEMBRE DE 2020

2 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO
Porcentaje sobre ATM del resultado neto consolidado (a)

FUENTE: Banco de España.

- a El color rojo (verde) de las barras indica una contribución negativa (positiva) de la partida correspondiente a la variación del resultado consolidado de diciembre de 2020 respecto a diciembre de 2019. Los rombos negros muestran el ROA excluyendo tanto los ajustes del fondo de comercio registrados en 2019 (-2,8 mm de euros) y 2020 (-12,2 mm de euros) como el ajuste por activos fiscales diferidos de 2020 (-2,5 mm de euros). Por su parte, el rombo rosa muestra el ROA en 2020 excluyendo, además de los ajustes ya mencionados, el deterioro del valor por la reclasificación contable (-5,6 mm de euros) y los resultados extraordinarios positivos de 2020 (1,2 mm de euros).
- b Incluye los ajustes del fondo de comercio y otros ajustes extraordinarios.

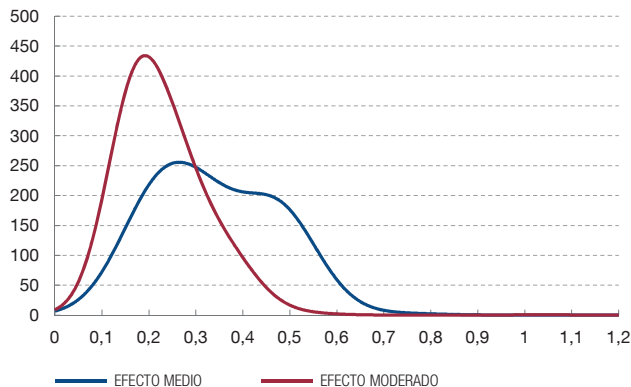
diciembre de 2019 y diciembre de 2020, y las comisiones aumentaron un 1,4 % en el mismo período. El margen bruto disminuyó un 1,9 %, pero como el descenso de los gastos de explotación fue superior (-5,8 %), la evolución final del margen de explotación fue positiva.

En el conjunto del año, las pérdidas por deterioro aumentaron significativamente, especialmente en la primera mitad del año. Como consecuencia del potencial impacto de la pandemia del COVID-19 en la calidad crediticia, las pérdidas por deterioro de activos financieros aumentaron más del 50 %, lo que supuso unas dotaciones 8.700 millones de euros superiores en 2020 respecto a las registradas en 2019. No obstante, la mayor parte de este incremento se registró en la primera mitad del año (el incremento en las dotaciones entre junio de 2020 y junio de 2019 ya era de 7.600 millones de euros), ralentizándose el ritmo de dotaciones de manera significativa a partir de junio. Las pérdidas por deterioro en el negocio en España representan más del 40 % de las dotaciones totales, y en su caso, el ritmo de dotaciones en la segunda mitad del año, aunque algo inferior, se ha mantenido en niveles cercanos a los del primer semestre de 2020.

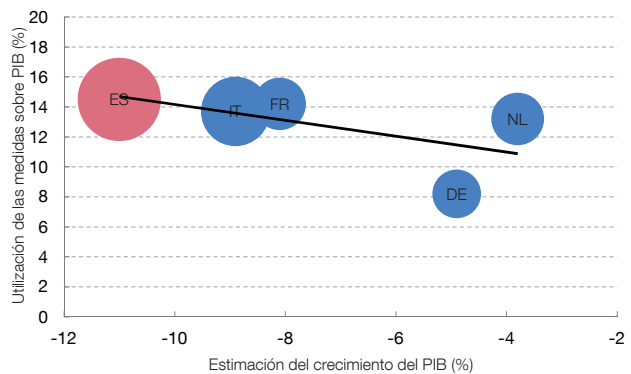
LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS DEBERÁN MANTENER EL ESFUERZO DE DOTACIONES PARA ABSORBER EL IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID-19 EN LA CALIDAD CREDITICIA, CUYA MAGNITUD EN 2020 HA ESTADO CONDICIONADA POR LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y EL ALCANCE DE LAS MEDIDAS DE APOYO

El ritmo de dotación por deterioro en 2020 habría sido en general adecuado para absorber las pérdidas de crédito estimadas en el ejercicio de pruebas de resistencia FLESB para el horizonte 2020-2022, si bien debería mantenerse en el tiempo el esfuerzo para la absorción completa del deterioro de crédito estimado para este periodo. Existe, no obstante, heterogeneidad entre entidades e incertidumbre sobre el impacto a medio plazo de las medidas de apoyo implementadas, en particular sobre los avales de crédito ICO, así como sobre el escenario macroeconómico. Entre los principales países europeos, se ha observado en 2020 una relación negativa entre la evolución del PIB y la intensidad de dotaciones, con variación limitada de la intensidad de las medidas sobre el PIB.

1 DOTACIONES REALIZADAS EN 2020 FRENTE A ESTIMADAS PARA 2020-2022
Negocios en España. Estimación obtenida bajo el marco FLESB (a)



2 INTENSIDAD DE LAS DOTACIONES, CAÍDA DEL PIB Y MEDIDAS DE APOYO - 2020
Datos consolidados por jurisdicción (b)



FUENTES: Banco de España y ESRB.

- a El numerador de los ratios considera las dotaciones realizadas por las entidades españolas por riesgo de crédito para los negocios en España durante 2020. El denominador considera las dotaciones requeridas estimadas por el marco FLESB para el escenario base en el horizonte 2020-2022. Para el denominador se consideran dos supuestos en relación al efecto de las medidas de apoyo (fundamentalmente del programa de avales ICO): moderado y medio. Bajo el supuesto moderado, la calidad del crédito avalado por el ICO es similar a la del conjunto de la cartera de préstamos a actividades empresariales, mientras que, bajo el supuesto medio, la calidad está en un punto intermedio entre el supuesto moderado y un supuesto máximo donde los avales son completamente empleados para absorber el crédito de peor calidad (véase el [Capítulo 2 del IEF del Banco de España de Otoño de 2020](#) para más detalle). El gráfico muestra la función de densidad de dichas ratios para las entidades de depósito españolas, ponderadas por el volumen de crédito total. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.
- b Cada punto caracteriza a un país de la UE. El área del círculo es proporcional a la intensidad de las dotaciones realizadas durante 2020, estimada según la medida del coste del riesgo del Dashboard de la EBA para diciembre 2020. El eje X representa la caída del PIB durante dicho año y el eje Y el volumen de las medidas utilizadas en relación al PIB de 2019, de acuerdo con el [Tema destacado del FSR del BCE de Noviembre de 2020](#). Las medidas consideradas incluyen transferencias fiscales directas, ERTE y esquemas comparables, moratorias fiscales y de crédito, uso de los avales públicos al crédito bancario y potencial de crédito adicional (no el efectivamente concedido) por la liberación de colchones de capital y efecto de la reforma del tratamiento de las provisiones IFRS9.

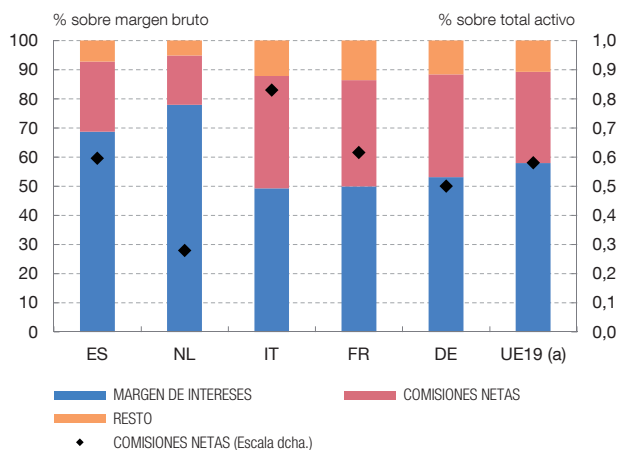
La dotación de provisiones por riesgo de crédito en el negocio en España ha sido significativa, pero este esfuerzo deberá mantenerse en el tiempo, e, incluso, incrementarse dependiendo de la efectividad de las medidas de apoyo y de la evolución del escenario macroeconómico. Las dotaciones realizadas en 2020 en el negocio en España vienen a representar el 21,5 % de las estimadas para los años 2020-22 conforme al marco FLESB de pruebas de resistencia del Banco de España bajo el supuesto de un impacto moderado de las medidas de apoyo, porcentaje que aumenta al 33,6 % bajo un supuesto de efecto de las medidas de apoyo intermedio¹³

13 Bajo el supuesto moderado, la calidad del crédito avalado por el ICO está en la media de la cartera de préstamos a actividades empresariales, mientras que, bajo el supuesto medio, la calidad está en un punto intermedio entre el supuesto moderado y un supuesto máximo donde los avales son completamente empleados para absorber el crédito de peor calidad (véase el [Capítulo 2 del IEF del Banco de España de Otoño de 2020](#) para más detalle).

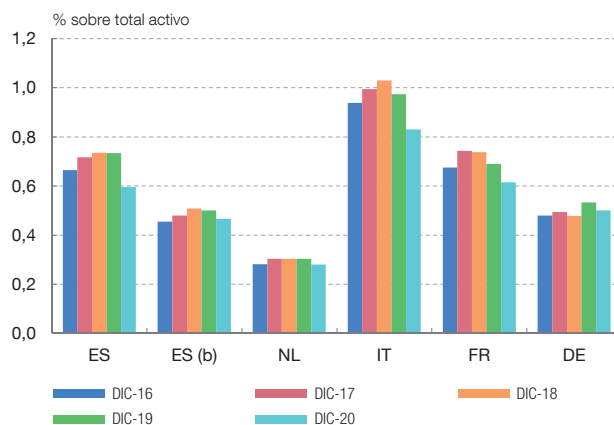
EL MARGEN DE INTERESES ES EL PRINCIPAL COMPONENTE DEL MARGEN BRUTO DE LOS BANCOS EUROPEOS, AUNQUE SE OBSERVA UN PESO CRECIENTE DE LAS COMISIONES NETAS COMO FUENTE DE INGRESOS, QUE SE HA VISTO FRENADA POR LA CRISIS DEL COVID-19

A pesar del mayor peso sobre el activo total que han alcanzado las comisiones netas en los últimos años, como fuente adicional de ingresos, el margen de intereses continúa siendo el principal componente del margen bruto de los bancos de los principales países europeos, a pesar de las diferencias que existen entre países. No obstante, esta tendencia creciente de las comisiones se ha detenido como consecuencia de la crisis del COVID-19.

1 MARGEN BRUTO.PRINCIPALES COMPONENTES
Datos consolidados. Diciembre de 2020



2 COMISIONES NETAS (en porcentaje sobre total activo)
Datos consolidados. Diciembre de 2020



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Incluye a los 19 Estados miembros de la UE que forman el área del euro.
b Datos individuales, negocios en España.

(véase Recuadro 2.1). En todo caso, se observó una dispersión significativa entre entidades en el esfuerzo realizado con las dotaciones (véase gráfico 2.8)¹⁴.

En las economías europeas de mayor tamaño, se observa una cierta relación positiva entre las caídas de la actividad y el esfuerzo en las dotaciones por riesgo de crédito¹⁵. En general, se observa que los países que han hecho un uso más intenso de las medidas de apoyo tienden a ser aquellos que han sufrido una contracción mayor. Esto sugiere que los gobiernos con economías más vulnerables a la pandemia han impulsado planes más ambiciosos (véase gráfico 2.8). Las entidades de crédito también parecen haber hecho un mayor esfuerzo en dotaciones en aquellas jurisdicciones con mayor deterioro del PIB, lo cual implica que las medidas podrían no haber sido suficientes para compensar todo el aumento del riesgo de crédito asociado a esta crisis.

14 Véase también el [Recuadro 5 del Financial Stability Review](#) del BCE de noviembre de 2020, en donde se discuten distintos factores explicativos de la heterogeneidad entre entidades en cuanto al aumento de sus provisiones a causa de la pandemia.

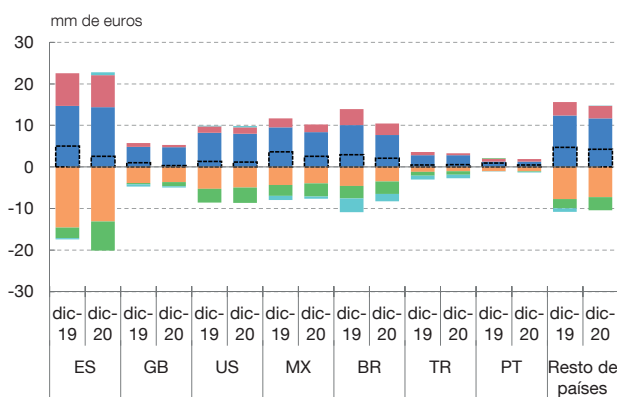
15 La medida empleada para reflejar la intensidad de las dotaciones es el coste del riesgo reportado en el [Risk Dashboard de la ABE, 2020Q4](#).

EL NEGOCIO EXTERIOR HA AUMENTADO SU CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO ORDINARIO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS CON ACTIVIDAD INTERNACIONAL SIGNIFICATIVA

El resultado ordinario obtenido en países extranjeros por las entidades de depósito con presencia internacional relevante ha caído de forma generalizada (e. g., -31 % en Brasil o -28 % en México), explicado, en parte, por la depreciación de las divisas de países emergentes, pero ha aumentado su contribución relativa a la rentabilidad ordinaria consolidada. Esto se explica por la mayor reducción en España (-50 %), afectada por mayores pérdidas relativas por deterioro, que en la media de países extranjeros. Sin embargo, la contribución al resultado consolidado del negocio en el extranjero se ha reducido por el ajuste al fondo de comercio de las filiales en Reino Unido y EE.UU. Las provisiones extraordinarias asociadas a la pandemia del COVID-19 se concentraron, igualmente, en la primera mitad del año.

1 PRINCIPALES COMPONENTES DEL RESULTADO ORDINARIO

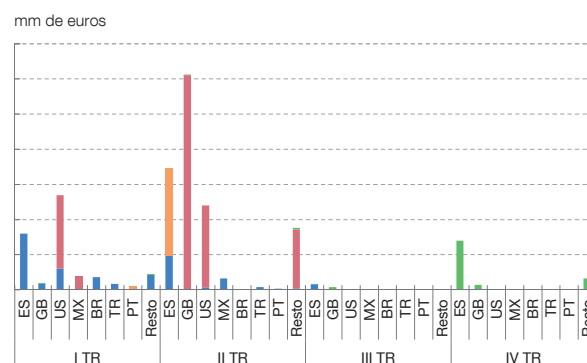
Principales grupos bancarios españoles (a)
Datos consolidados. Diciembre de 2020



RESTO
PÉRDIDAS POR DETERIORO
GASTOS DE EXPLOTACIÓN
COMISIONES NETAS
MARGEN DE INTERESES
RESULTADO ORDINARIO ATRIBUIDO (b) (c)

2 PROVISIONES COVID-19 Y AJUSTES EXTRAORDINARIOS

Principales grupos bancarios españoles (a)
Datos consolidados. Diciembre de 2020



AJUSTES POR REESTRUCTURACIÓN Y OTROS AJUSTES
AJUSTES A LOS ACTIVOS FISCALES DIFERIDOS
AJUSTES A LOS FONDOS DE COMERCIO
PROVISIONES COVID-19

FUENTE: CNMV.

- a Los datos de los paneles se refieren a los cuatro principales grupos bancarios españoles con negocio exterior significativo.
b El resultado ordinario atribuido no incluye los ajustes por deterioro de fondos de comercio ni otros ajustes (i.e.: reestructuración, ajustes fiscales diferidos, etc.) y, para España, no incluye la contribución del centro corporativo.
c El resultado ordinario atribuido se ha visto afectado por la apreciación del euro, tanto frente a las divisas de los países emergentes (i.e.: Brasil, Turquía y México), como frente a las de EE.UU. y Reino Unido.

A nivel europeo, el principal componente del margen bruto del sector bancario continuaba siendo el margen de intereses. Con los últimos datos publicados por el BCE en sus estadísticas de supervisión bancaria (diciembre de 2020), los bancos de los Países Bajos y España eran los que mayor dependencia tenían del margen de intereses, que suponía el 77,9 % y 68,7 % del margen bruto, respectivamente, mientras que en Francia y Alemania su peso se situaba en el 50 % aproximadamente (véase gráfico 2.9.1), lo que queda explicado por los diferentes modelos de negocio de sus bancos de mayor tamaño. Por otra parte, los bancos españoles presentan el mayor esfuerzo reciente entre los bancos europeos en términos de búsqueda de fuentes alternativas de ingresos a través del crecimiento de comisiones netas (véase gráfico 2.9.2). Sin embargo, esta ratio presenta un menor nivel en los negocios en España (0,47 %), que a nivel consolidado (0,6 %), estando la primera cifra por debajo de la media (0,58 %) de los bancos europeos a nivel consolidado, y la segunda por encima gracias a la contribución del negocio en

el extranjero. La adaptación de su modelo de negocio en geografías donde esta partida pesa menos que la media ofrece a las entidades españolas mayor potencial de crecimiento adicional en esta fuente de ingresos.

En este contexto, ha aumentado el peso del negocio exterior en el resultado ordinario de las principales entidades de depósito españolas. Así, sin tener en cuenta los ajustes realizados por los principales grupos bancarios españoles a los fondos de comercio de sus filiales en Reino Unido y EE.UU., el resultado ordinario del negocio exterior se situaba por encima del 80 % del total (véase gráfico 2.10.1). Por su parte, España ha reducido su peso en la contribución al resultado ordinario de los principales grupos bancarios españoles como resultado del mayor aumento relativo de las dotaciones a provisiones por deterioro durante 2020 (véase gráfico 2.10.2). Como se ha comentado anteriormente, las pérdidas por deterioro en el negocio en España representan una proporción elevada de las dotaciones totales en 2020.

Solvencia

En 2020, pese a la irrupción de la pandemia, la ratio de CET1 del sector bancario español aumentó 71 puntos básicos (pb) hasta situarse en el 13,3%. El aumento se registró en la segunda mitad del año. La misma tendencia, es decir, una subida de las ratios principalmente en la segunda mitad del año, se produjo para las ratios de capital de nivel 1 y de capital total, situándose en el 14,7 % y el 16,8 %, respectivamente (véase gráfico 2.11.1). El deterioro de la rentabilidad no ha llevado a un ajuste negativo de la solvencia de las entidades, debido en buena medida a que los elementos extraordinarios negativos (e.g. deterioro del fondo de comercio) operan sobre elementos de balance que no computan en cualquier caso sobre el capital prudencial de las entidades bancarias.

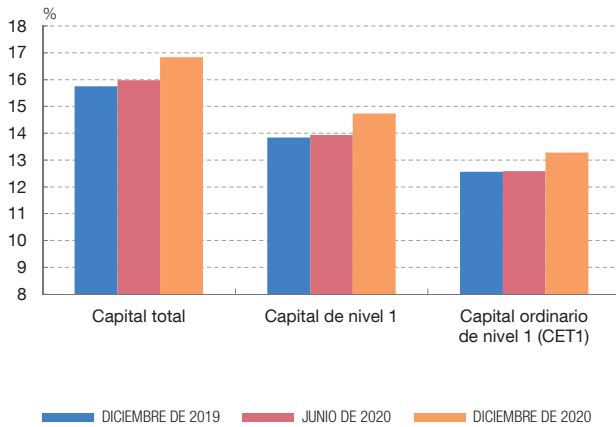
El descenso de los activos ponderados por riesgo (APR) de las entidades de mayor tamaño ha contribuido al aumento de las ratios de solvencia. Aunque los niveles de capital prudencial en los numeradores de las ratios han aumentado en el último año para el conjunto del sector bancario (0,8 % el CET1, 1,4 % el capital de nivel 1 y 1,9 % el capital total), el descenso de los APR ha sido más marcado, casi un 5 % en 2020 (véase gráfico 2.11.2). La caída de los APR en el último año se debió, en buena medida, a las medidas adoptadas por las autoridades para mitigar los efectos de la pandemia (préstamos avalados, *quick-fix* de la CRR, etc.), y a los efectos del tipo de cambio en los dos grupos bancarios con mayor presencia internacional, compensándose así parcialmente los efectos negativos de esos movimientos cambiarios en el volumen de CET1 denominado en euros.

El aumento de los niveles de capital, se ha visto impulsado por la recomendación de las autoridades sobre las restricciones en los pagos de

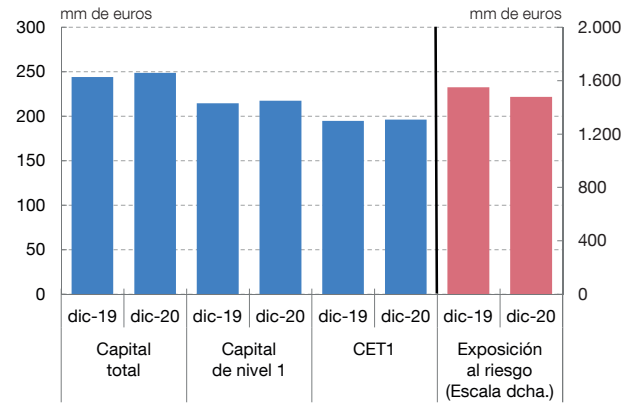
EN 2020, LAS RATIOS DE CAPITAL AGREGADAS DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL AUMENTARON PESE A LA PANDEMIA

A lo largo de 2020, la ratio de CET1 aumentó 72 pb hasta situarse en el 13,3% a finales de año. La subida se produjo en la segunda mitad del año y, aunque el CET1 aumentó ligeramente, fue consecuencia principalmente del descenso de los activos ponderados por riesgo, que se debió, en parte, a la depreciación de las divisas. Asimismo, las ratios de capital de nivel 1 y de capital total también aumentaron en 2020. La reforma rápida europea (*quick fix*) y los filtros prudenciales evitaron que el deterioro en la rentabilidad (debida a ajustes extraordinarios negativos) se tradujera en deterioro de la solvencia, contribuyendo asimismo a la mejora de las ratios.

1 RATIOS DE CAPITAL



2 NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO



FUENTE: Banco de España.

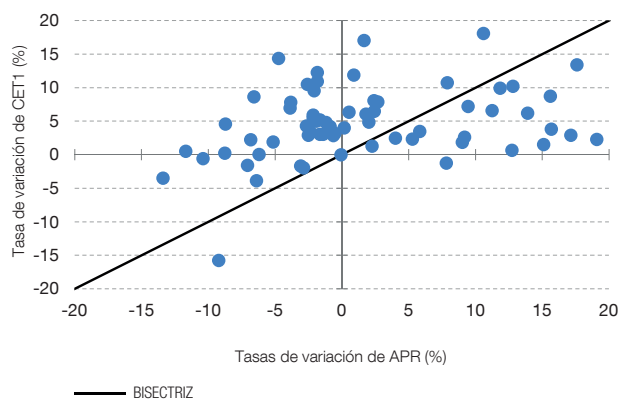
dividendos y, en mayor medida, por el *quick-fix* de la CRR. En concreto, la reforma de la CRR ya permite no deducir una parte de las inversiones en inmovilizado inmaterial, en concreto, las realizadas en software; además, los créditos a pymes acumularon una nueva bonificación en su ponderación por riesgo. Asimismo, el tratamiento prudencial de los resultados computables a efectos de solvencia hace que no se vean afectados por los elementos extraordinarios negativos identificados en la sección anterior, por lo que el resto de la generación de resultados contribuye positivamente a la evolución del numerador. En el gráfico 2.12.1 se observa que el aumento del CET1 es generalizado entre entidades (y lo mismo ocurre con los otros dos tipos de capital), mientras que en el caso de los APR hay mayores disparidades, con aumentos y reducciones. Así, el descenso de los APR agregados del sistema bancario español en 2020 se debe al descenso que se produce en la mayoría (10) de las (12) entidades significativas supervisadas por el MUS, mientras que, para el resto del sistema, los APR aumentan en líneas generales.

En cuanto a la composición de la ratio de CET1, los instrumentos de capital y las reservas suponen conjuntamente más del 90% de sus elementos computables (véase gráfico 2.12.2). No obstante, en 2020 se ha producido una cierta recomposición entre ambos componentes, aumentando el peso del capital y reduciéndose el de las reservas. En cuanto a las deducciones, destaca el descenso de las derivadas del fondo de comercio y activos fiscales, como consecuencia del

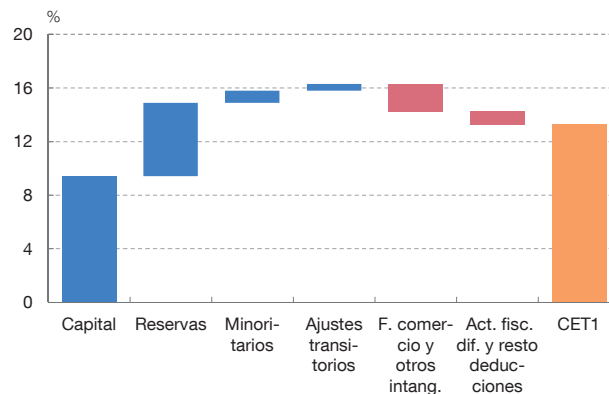
MIENTRAS QUE LA MAYORÍA DE LAS ENTIDADES AUMENTARON SU VOLUMEN DE CET1 EN 2020, LAS VARIACIONES DE APR SE DIVIDIERON DE FORMA UNIFORME ENTRE VALORES POSITIVOS Y NEGATIVOS

En términos de entidades, gran parte de las mismas aumentaron su volumen de CET1 a lo largo de 2020, mientras que las variaciones, positivas y negativas, de los APR estuvieron distribuidas de manera más uniforme. No obstante, dado que fueron las entidades de mayor tamaño las que redujeron sus APR (en parte, como consecuencia de la depreciación de las divisas), el volumen agregado de APR se redujo casi un 5 % durante el año. Por su parte, las deducciones asociadas al fondo de comercio disminuyeron debido al deterioro significativo de este elemento en 2020.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CET1 Y DE LOS APR ENTRE DICIEMBRE DE 2020 Y DICIEMBRE DE 2019 (a)



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



FUENTE: Banco de España.

a Los puntos situados por encima de la bisectriz presentan crecimientos (descensos) del volumen de CET1 en el último año superiores (inferiores) al crecimiento (descenso) del volumen de APR por lo que se corresponderían con aumentos de la ratio de CET1 entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020. Lo contrario ocurre para los puntos situados por debajo de la bisectriz.

ajuste negativo del fondo de comercio registrado por las dos entidades con mayor presencia internacional, comentado en la sección anterior.

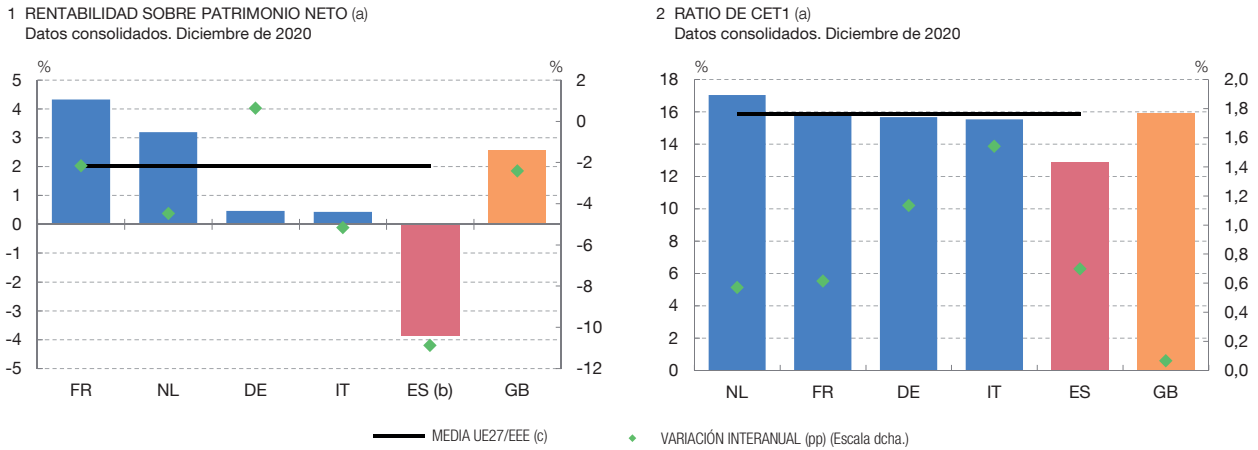
Comparativa de Bancos Europeos en términos de Solvencia y Rentabilidad

La rentabilidad de las entidades de depósito españolas fue inferior, en media, a la del resto del sector bancario europeo en 2020, si bien los factores extraordinarios ya comentados condicionan esa comparación. El gráfico 2.13.1 muestra la comparativa europea de la ratio ROE, con los últimos datos publicados por la ABE a diciembre de 2020. Los principales bancos españoles presentaron una ratio ROE negativa (-3,9 %), muy por debajo de la media europea (2 %), y de países como Francia y los Países Bajos, con una ratio ROE por encima del 3 %. Adicionalmente, los principales bancos de Italia y Alemania han presentado rentabilidades cercanas a cero. Esta evolución en 2020 contrasta con la rentabilidad superior a la media europea que venía presentando la banca española después de la crisis financiera global. En todo caso, la rentabilidad del sector bancario español ha venido marcada en el último año, como se ha comentado anteriormente, por algunos elementos extraordinarios. Si se excluyen los resultados extraordinarios de las entidades españolas, se observan ratios más favorables, con un ROE en

Gráfico 2.13

LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS COMPARAN DESFAVORABLEMENTE CON EL CONJUNTO DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO EN 2020 EN TÉRMINOS DE RENTABILIDAD Y RATIO CET1

El ROE de las principales entidades de depósito españolas se situaba en diciembre de 2020 en el -3,9 %, muy por debajo de la media europea (2 %), rompiendo la tendencia de los últimos años. Este menor ROE se ve fuertemente influido por ajustes extraordinarios negativos, como los ajustes al fondo de comercio de filiales en el extranjero de los dos mayores grupos bancarios. Asimismo, la ratio de CET1 de las entidades de depósito españolas continúa siendo la más baja de entre los principales países europeos. No obstante, esta ratio ha crecido en 2020 para los bancos españoles, y en todavía mayor medida para los bancos de otros principales países europeos, impulsada en buena medida por la revisión de la regulación de requerimientos de capital.



FUENTE: Autoridad Bancaria Europea.

- a Los gráficos muestran en color rojo los datos de España, y en color amarillo los datos de Reino Unido.
- b Sin tener en cuenta los resultados extraordinarios, la rentabilidad sobre el patrimonio neto de las entidades españolas en 2020 habría sido del 4,3 % y su variación respecto a 2019 de -3,7 puntos porcentuales.
- c Los datos de la ABE incluyen a Islandia. A partir del primer trimestre de 2020, los datos agregados de la UE ya no incluyen cifras de los bancos de Reino Unido e incluyen datos de las filiales de los bancos de Reino Unido en los países de la UE.

2020 del 4,3 %, lo que representa una reducción de 3,7 pp respecto al observado en 2019¹⁶.

En términos de solvencia sobre APR, las entidades bancarias españolas ocupaban, en media, en diciembre de 2020, el último lugar entre los principales bancos europeos, pero se situaban en línea con la media europea en términos de ratio de apalancamiento. Los bancos españoles presentaban una ratio de capital de máxima calidad CET1 (12,9 %) a diciembre de 2020 (véase gráfico 2.13.2), 3 pp por debajo de la media europea (15,9 %). La evolución positiva generalizada de esta ratio en 2020 ha venido apoyada para los bancos bajo supervisión del MUS por la reforma rápida de los requisitos de capital (informalmente referida como *quick-fix*). Es necesario tener en cuenta que esta diferencia con la media europea, en términos de la ratio de solvencia sobre APR o de la ratio CET1, ya se observaba antes de la crisis del COVID-19, y que obedece a una mayor densidad de activos, en parte por factores estructurales como el mayor uso del método estándar por parte de los bancos

¹⁶ La comparativa rigurosa con el resultado de otros bancos europeos requeriría un detalle comparable sobre la influencia de los elementos extraordinarios en su resultado de 2020.

españoles. De hecho, si se mide la solvencia en términos de la ratio de apalancamiento, las entidades significativas españolas (5,8 %) se sitúan en línea con la media europea, y por encima de los países de mayor tamaño, excepto Italia.

2.1.3 Evolución de los riesgos operacionales de las entidades de depósito

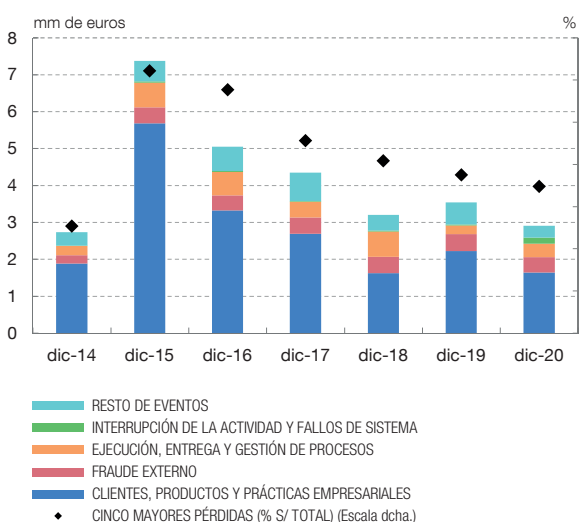
En los últimos años se observa un menor impacto de los riesgos operacionales en términos de pérdidas para las entidades de depósito. Este comportamiento se explica, en parte, por la caída en las reclamaciones de los clientes (especialmente, las relativas a préstamos hipotecarios) que, en ocasiones, se han resuelto en vía judicial en contra de las entidades de depósito españolas, y que, en algunos casos, todavía están pendientes de resolución (véase gráfico 2.14.1).¹⁷ Sin embargo, han aumentado otro tipo de eventos de pérdida por riesgo operacional y, en particular, los relativos al fraude externo, que en muchos casos están asociados a brechas de ciberseguridad, si bien las pérdidas por este concepto han registrado un crecimiento más moderado. Por su parte, se mantienen relativamente estables los eventos relacionados con la ejecución, entrega y gestión de procesos, mientras que crecen los relativos a clientes (en su conjunto, más allá de las reclamaciones), productos y

Gráfico 2.14

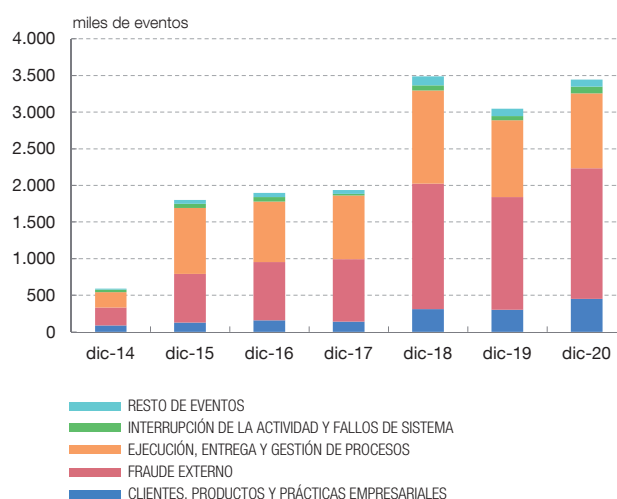
LAS PÉRDIDAS POR RIESGO OPERACIONAL SE HAN REDUCIDO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, AUNQUE CRECE EL NÚMERO DE EVENTOS

El importe de pérdidas por riesgo operacional se redujo significativamente entre 2015 y 2018, especialmente, las relacionadas con los clientes, productos y prácticas empresariales, habiéndose estabilizado en los últimos años. Por el contrario, continúa aumentando el número de eventos de pérdida y, en particular, aquellos relacionados con el fraude externo.

1 RIESGO OPERACIONAL. IMPORTE TOTAL DE PÉRDIDAS
Datos consolidados. Diciembre de 2020



2 RIESGO OPERACIONAL. NÚMERO DE EVENTOS
Datos consolidados. Diciembre de 2020



FUENTE: Banco de España.

17 Véase Memoria de reclamaciones del Banco de España (2019).

prácticas empresariales, que representan, asimismo, una mayor proporción de las pérdidas por riesgo operacional, aunque esta ha descendido desde 2015 (véase gráfico 2.14). Así mismo, se ha registrado una caída de los activos ponderados por riesgo operacional, que se han reducido un 6,5% en el último año debido principalmente a la disminución de los ingresos netos del sector, y al menor contravalor de la parte de ingresos en moneda extranjera por depreciación de ciertas divisas como las latinoamericanas, que es la principal variable para calcular los requerimientos de capital por riesgo operacional bajo el método básico y estándar, que es prevalente entre las entidades españolas.

2.2 Sector financiero no bancario e interconexiones sistémicas

2.2.1 Sector financiero no bancario

Establecimientos financieros de crédito

Los establecimientos financieros de crédito (EFC) mostraron un fuerte descenso del crédito concedido durante 2020 y un empeoramiento de la ratio de dudosos. El saldo vivo del crédito concedido por los EFC en España ascendió en diciembre de 2020 a 41,3 mm de euros, lo que supone un 18,9% menos que en el año anterior. Si se excluye el impacto de las operaciones corporativas sobre el sector¹⁸, y se considera solamente la evolución de las EFC que existen a diciembre de 2020, su crédito vivo habría descendido un 6,4% en el último año. En cualquier caso, se trata de una contracción importante en comparación con las tasas observadas en los años precedentes, debido al impacto de la crisis sanitaria en el crédito al consumo, principal fuente de negocio de este tipo de entidades (véase gráfico 2.15).

El peor comportamiento del crédito ha contribuido al empeoramiento de la ratio de dudosos en los dos primeros trimestres de 2020. En la segunda parte del año, el incremento se ha moderado, hasta situarse esta ratio en el 6,5% (0,9 pp más que en diciembre de 2019) para los EFC existentes a diciembre de 2020. A pesar de ello, el volumen de dudosos está experimentando crecimientos muy significativos, en línea con los dudosos de las carteras de consumo de las entidades de depósito. Y esto, a pesar de que los acreditados se han acogido a moratorias en una cuantía significativa.

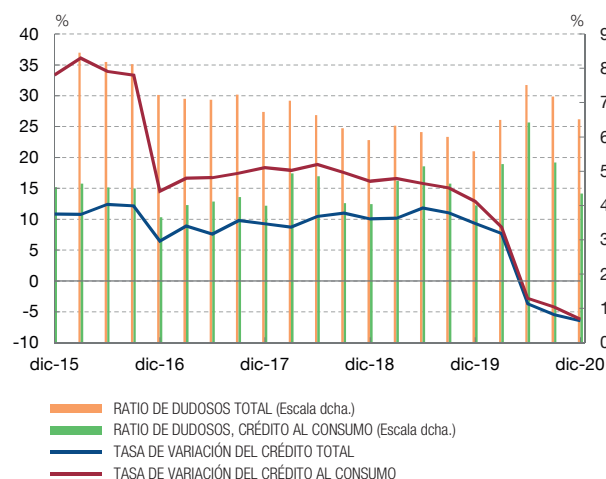
Los resultados de estas entidades también empeoraron notablemente en el último ejercicio. Durante el 2020 los resultados de los EFC han disminuido un 19% en tasa

¹⁸ Durante 2020, una entidad de depósito ha absorbido una EFC de considerable tamaño, por lo que aproximadamente tres cuartas partes del descenso global se debe a este hecho.

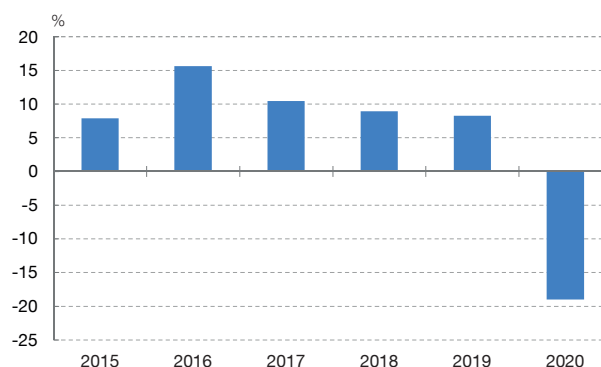
EN EL ÚLTIMO AÑO, LOS EFC HAN MOSTRADO UN NOTABLE DESCENSO EN EL CRÉDITO CONCEDIDO, UN MODERADO REPUNTE EN LA RATIO DE DUDOSOS Y SU CUENTA DE RESULTADOS SE HA VISTO FUERTEMENTE AFECTADA POR LA PANDEMIA (a)

La pandemia del COVID-19 ha afectado de forma especialmente importante a los establecimientos financieros de crédito. Estas entidades, especializadas en la concesión de crédito al consumo, han mostrado un notable descenso en el crédito concedido, del 6,4 % para el conjunto del año. La ratio de dudosos sufrió un importante impacto durante los dos primeros trimestres del año, si bien posteriormente se ha moderado, para cerrar el año algo por encima de la ratio observada doce meses antes. Con respecto a los resultados, el descenso en el margen de intereses y en las comisiones ha resultado en una caída de los beneficios anuales del 19 %, frente a los crecimientos de los ejercicios precedentes.

1 TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO Y RATIO DE DUDOSOS EN LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO (b)



2 TASA DE VARIACIÓN DE LOS RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO



FUENTE: Banco de España.

- a El análisis se ha realizado con el conjunto de EFC existentes a diciembre de 2020, excluyendo, por tanto, los efectos de las operaciones corporativas llevadas a cabo en los últimos años.
- b La mayor ratio de dudosos total en relación a la del segmento de consumo se debe a la especialización de una EFC de mayor tamaño relativo en créditos hipotecarios con un perfil de riesgo elevado.

interanual, lo que contrasta con las variaciones positivas observadas en los últimos años. La especialización en créditos destinados a operaciones de consumo permitió en el pasado a los EFC obtener rentabilidades más elevadas que las de otras entidades, al ser un segmento de negocio también más arriesgado. Como se ha mencionado, el impacto de la pandemia en el consumo ha sido más intenso que en otros segmentos, por lo que el margen de intereses y las comisiones han mostrado fuertes retrocesos durante este año, explicando la caída del beneficio. Debido al carácter especializado de estas entidades, tanto los resultados como sus ratios de dudosos podrían experimentar presiones al deterioro adicionales durante los próximos trimestres si las restricciones asociadas a la pandemia se mantuvieran, especialmente en las carteras en moratoria.

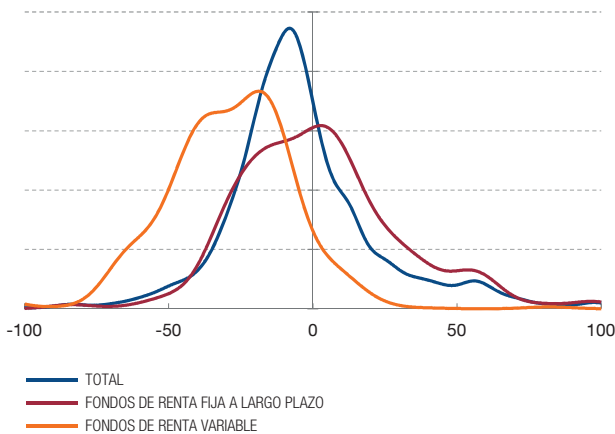
Fondos de inversión

A pesar del impacto negativo del estallido de la pandemia del COVID-19 en el primer trimestre de 2020, el patrimonio de los fondos de inversión registrados en

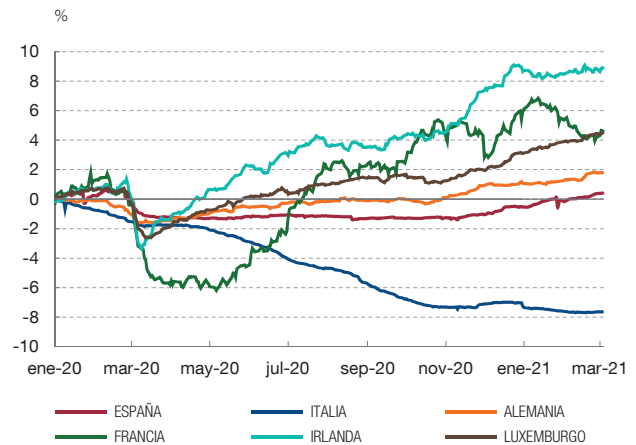
DESPUÉS DEL IMPACTO ADVERSO INICIAL DE LA PANDEMIA DEL COVID-19, EL PATRIMONIO Y LAS ENTRADAS NETAS EN EL CAPITAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SE HAN RECUPERADO DE FORMA GENERALIZADA

La recuperación a partir del segundo trimestre de 2020 ha permitido que el patrimonio de los fondos de inversión registrados en España alcance en diciembre de 2020 un volumen similar al del año anterior, con una tasa de variación interanual próxima a cero. Sin embargo, el valor mediano de la distribución de la variación del patrimonio de los fondos de inversión se sitúa en terreno negativo, especialmente en los fondos de renta variable. En marzo de 2020, con el estallido de la pandemia del COVID-19, los fondos de inversión de algunos países europeos experimentaron importantes salidas netas de capital. No obstante, en el segundo semestre del año pasado y el comienzo de 2021 se han recuperado las entradas netas de flujos de capital en la mayor parte de los países europeos, especialmente en Irlanda y Francia, con la excepción de Italia.

1 FONDOS DE INVERSIÓN. DISPERSIÓN DE LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO
Diciembre de 2019 vs Diciembre de 2020 (a) (b) (c)



2 FLUJOS DE FONDOS DE INVERSIÓN (d)



FUENTES: Inverco y Refinitiv.

- La categoría «fondos de renta fija a largo plazo» incluye los fondos de inversión de renta fija a largo plazo, mixto renta fija, renta fija internacional y mixto renta fijo internacional. La categoría «fondos de renta variable» incluye los fondos de inversión de renta variable, mixto renta variable, renta variable internacional, y mixto renta variable internacional. El total incluye las dos categorías anteriores, junto con los fondos monetarios, fondos de renta fija a corto plazo, fondos de inversión libre, fondos de gestión pasiva, fondos de retorno absoluto, fondos globales, y fondos de inversión garantizados.
- El gráfico muestra la función de densidad de la variación del patrimonio de los fondos de inversión, ponderadas por el importe del patrimonio del año anterior. Dicha función de densidad se aproxima mediante un estimador kernel, que posibilita una estimación no paramétrica de la misma, proporcionando una representación gráfica continua y suavizada de dicha función.
- Los componentes de la contribución a la variación del patrimonio de los fondos de inversión (suscripciones netas y rentabilidad) presentan un coeficiente de correlación para el total y los fondos de renta fija a largo plazo de 0,01 y para los fondos de renta variable de 0,20.
- Cambio acumulado en las entradas o salidas netas de capital de fondos de inversión, en porcentaje y en relación con el patrimonio de los fondos de cada país el 15 de enero de 2020, a partir de una muestra representativa de fondos domiciliados en países de la zona euro.

España cerró 2020 cerca de los niveles previos al inicio la crisis sanitaria. En el último año, el patrimonio de los fondos de inversión se redujo en España solo un 0,05 %, a pesar de la caída del 10,5 % registrada en el primer trimestre del mismo. Este comportamiento agregado esconde que más de la mitad de los fondos registrados en España redujo su patrimonio en 2020, en particular, los fondos de inversión de renta variable (véase gráfico 2.16.1), muy condicionados por los efectos negativos en su patrimonio de las variaciones adversas de precios de este tipo de activo tras el estallido de la pandemia. Asimismo, se observa cierta heterogeneidad en la contribución de los componentes de suscripciones netas y de rentabilidad a la variación del patrimonio, tanto entre fondos de inversión, como entre categorías de fondos de inversión. En el primer trimestre de 2021, el patrimonio de los fondos de inversión registrados en España ha crecido (4,7 % respecto a diciembre de 2020), tanto por suscripciones netas como por rentabilidad.

En los últimos meses han aumentado notablemente las entradas de flujos de capital de los fondos de inversión de la zona del euro. El gráfico 2.16.2 presenta la variación acumulada de los flujos de capital desde principios de 2020 para una muestra representativa de fondos de inversión de los principales países de la zona euro. Tras el estallido de la pandemia del COVID-19 se registraron importantes salidas netas, que revertieron a partir de mediados de año en todos los países menos en Italia. La recuperación se ha acelerado en el tramo final del año, especialmente en los fondos de renta variable. Esta evolución es consistente con el impacto positivo que han tenido sobre este mercado las noticias sobre las vacunas contra el COVID-19, que condujeron a un mayor apetito por el riesgo de los inversores. En el caso de los fondos de inversión españoles, el patrón de entradas y salidas de capital está resultando, en comparación con otros países europeos, más estable en esta crisis. Así, se observa un menor flujo de salidas al comienzo de la pandemia, pero también un ritmo menor de entradas en la fase de recuperación. Esto podría deberse al elevado peso de los inversores minoristas en el capital de los fondos de inversión, con un patrimonio a priori menos sensible a caídas en su rendimiento y, en general, a episodios de volatilidad en los mercados¹⁹.

Fondos de pensiones y compañías de seguros

Los flujos de aportaciones netas a fondos de pensiones han experimentado un importante aumento en el último año. Así, aunque las aportaciones brutas se han mantenido en niveles similares a los del año 2019, las aportaciones netas han crecido más de un 40 %, en particular, en los sistemas individuales. Esta dinámica podría verse afectada por el nuevo marco fiscal aplicable a los fondos de pensiones. El activo de los planes de pensiones ha crecido en 2020 un 1,8 % en tasa interanual, mostrando también un comportamiento expansivo en el primer trimestre de 2021 (crecimiento de 2,4 % desde diciembre 2020). Por su parte, la rentabilidad media anual de los fondos de pensiones se ha situado en diciembre de 2020 en el 0,7 %, y la rentabilidad a largo plazo (25 años) en el 3,4 %.

El sector asegurador mejoró en 2020 sus niveles de solvencia y rentabilidad a pesar de la irrupción de la pandemia de COVID-19, con una evolución desigual de los segmentos de Vida y No Vida. La ratio de solvencia (SCR por sus siglas en inglés) fue del 237,8 % frente al 237 % del año 2019, al tiempo que el ROE mejoraba del 13,5 % en 2019 al 14,9 % en 2020. Los ingresos por primas del sector de No Vida crecieron ligeramente (1 %), por la fortaleza de los seguros de salud y multiriesgo, mientras que las primas de Vida decrecieron a doble dígito, dando lugar a una caída global de los ingresos por primas del sector del 8,2 %²⁰. Esta reducción de ingresos

19 Sobre la relación entre rendimiento del fondo y tipo de tenedor véase artículo de Javier Gil-Bazo, Peter Hoffmann y Sergio Mayordomo: «Mutual Funding». The Review of Financial Studies, Volume 33, Issue 10.

20 Los seguros de vida pueden cubrir el riesgo de fallecimiento y/o incorporar un componente de ahorro ligado a la supervivencia del asegurado (siendo posibles los contratos mixtos que combinan ambos elementos), mientras que los seguros de no vida cubren una amplia variedad de riesgos (automóvil, salud, siniestros, hogar, etc.). Datos obtenidos de ICEA.

fue más que compensada por la caída de gastos de siniestralidad y gastos de explotación, explicando el sostenimiento de la rentabilidad.

2.2.2 Interconexiones de los bancos con el sistema financiero no bancario

El análisis de las interconexiones entre los diferentes componentes del sistema financiero español permite identificar fuentes de riesgo comunes, que podrían contribuir a la transmisión de tensiones dentro del mismo en caso de la materialización de los riesgos para la estabilidad que plantea la crisis actual.

Para ello, esta sección se centra en el análisis de las calificaciones crediticias de las tenencias comunes —es decir, títulos que se encuentran en la cartera de más de un sector financiero— de las carteras de valores negociables de los sectores financieros en el cuarto trimestre de 2020²¹. En concreto, se estudian estas tenencias, con énfasis en los títulos emitidos por las sociedades no financieras, para bancos, compañías de seguros, fondos de inversión y fondos de pensiones residentes. En relación al activo total de cada sector financiero, las carteras de valores negociables representaban al final del año pasado un 24 % en el caso del sector bancario y alrededor del 80 % para los sectores financieros no-bancarios (SFNB) residentes mencionados anteriormente²².

El principal riesgo es que se produzcan rebajas de calificación crediticia de algunos emisores vulnerables, que podrían desencadenar ventas forzadas y pérdidas (realizadas o de valoración) para bancos y SFNB. Las ventas forzadas podrían ser realizadas por algunos intermediarios financieros que, por su mandato, solamente pueden invertir en títulos por encima de una determinada calificación crediticia o agentes, como los fondos de inversión, que pueden sufrir retiradas de efectivo en periodos de estrés²³. Esta situación podría deteriorar la liquidez y originar caídas abruptas de precios en varios mercados, que se podrían transmitir de un sector financiero a otro dada la exposición a los mismos emisores. Hasta ahora, las medidas adoptadas para aliviar el impacto de la crisis sanitaria han contribuido a la mitigación temporal del riesgo de crédito de los agentes económicos. Igualmente, las decisiones adoptadas en el diseño del programa de compras de activos del BCE también han mitigado los posibles efectos no lineales en los precios de un deterioro

21 Los valores negociables incluyen tanto instrumentos de renta fija como de renta variable, en particular pueden incluir participaciones en el capital de fondos de inversión. El rating de cada emisor a una fecha determinada es asignado a todos sus valores emitidos.

22 A diciembre de 2020, la cartera de valores negociables del sector bancario valorada a precios de mercado se aproximaba a los 661 mm de euros, mientras que las carteras de los SFNB eran de mucho menor tamaño: 276 mm de euros la de las compañías de seguros; 263 mm de euros, fondos de inversión y 119 mm de euros, fondos de pensiones.

23 Véase la Sección 2.2.2. del IEF del Banco de España de Otoño 2020 o Rodríguez de Codes *et al.* (2020), *Retos asociados al uso de las calificaciones crediticias de las agencias en el contexto de la crisis del COVID-19*, Sección 4, *Revista de Estabilidad Financiera de Otoño 2020*, Número 39.

de las calificaciones²⁴. También las agencias de calificación han revisado en menor medida que en otras crisis sus calificaciones. No obstante, numerosos emisores, especialmente las SNF, se encuentran actualmente en una situación vulnerable, como sugieren las perspectivas negativas de los análisis de las agencias de calificación, por lo que podrían sufrir rebajas de sus calificaciones en caso de un empeoramiento o de la prolongación de la crisis económica²⁵.

En España, más del 50 % de los títulos de la cartera de cada sector financiero estaba clasificado a finales de 2020 por encima del nivel de grado de inversión (superior a BBB- y equivalentes). Este porcentaje sería significativamente más alto si se consideraran solamente los activos de renta fija. Los bancos y las compañías de seguros contaban con los porcentajes más elevados de títulos en el grado de inversión, con un 66 % y un 80 % de las tenencias por encima de este grado. Para los fondos de inversión y de pensiones, estos porcentajes estaban en torno al 51 % y el 57 %, respectivamente, dado el mayor volumen de títulos sin calificación en sus carteras. Analizando en más detalle estos dos subsectores, no obstante, los valores fuera del grado de inversión se concentraban al final del año pasado en instrumentos sin *rating* asignado, que representaban el 44,5 % y el 39 % del total de las tenencias en cada caso. Dentro de estos instrumentos sin *rating* asignado, predominaban las participaciones en el capital de otros fondos de inversión (un porcentaje superior al 30 % de la cartera) que, por su naturaleza, no son objeto de calificación como los títulos de renta fija. Por el contrario, la presencia de instrumentos de renta fija sin *rating* asignado era marginal.

El peso de las tenencias de títulos clasificados en las categorías superiores (de A- a AAA+ y equivalentes) era mayor para las compañías de seguros, un 60%, significativamente por encima del 27 % para fondos de inversión, y del 35 % para fondos de pensiones y bancos. Estas cifras reflejaban en gran medida las mayores tenencias de títulos de deuda pública por parte de bancos y compañías de seguros, deuda emitida principalmente por el Estado Español. Finalmente, las tenencias situadas en el límite del grado de inversión, en la franja BBB, representan entre el 20 – 25 % de la cartera en el caso de los SFNB y un 31 % para el sector bancario.

Las calificaciones de los títulos comunes que el sector bancario mantiene con los SFNB se concentraban en las más elevadas, entre A- y AAA+, (véase gráfico 2.17.1).

24 En abril de 2020, el Consejo de Gobierno del BCE tomó determinadas medidas para flexibilizar los criterios de admisión para los activos recibidos como garantía en las operaciones de financiación con las entidades financieras, entre las que destacaban la relajación de las condiciones para el uso de activos no negociables (préstamos y créditos) como garantía y la reducción de los recortes de valoración para activos tanto negociables como no negociables. A la vez, para mitigar el impacto de las bajadas de *rating* sobre la disponibilidad de los activos de garantía, se decidió preservar temporalmente la aceptación de los activos negociables y de los emisores de estos que el 7 de abril de 2020 cumplían unos requisitos mínimos de calidad crediticia.

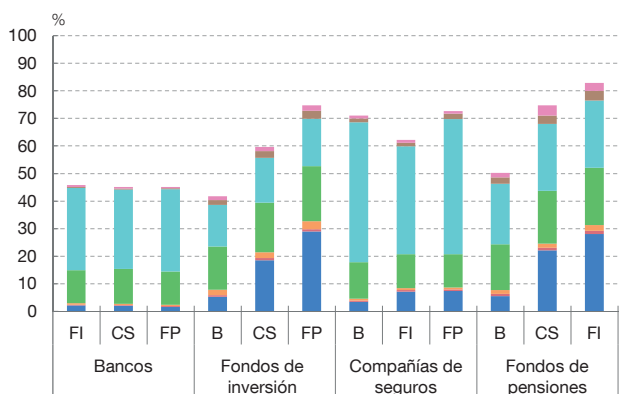
25 Véase el Box 1 y 3 del [Capítulo 2 del Financial Stability Review del BCE - Noviembre 2020](#).

Gráfico 2.17

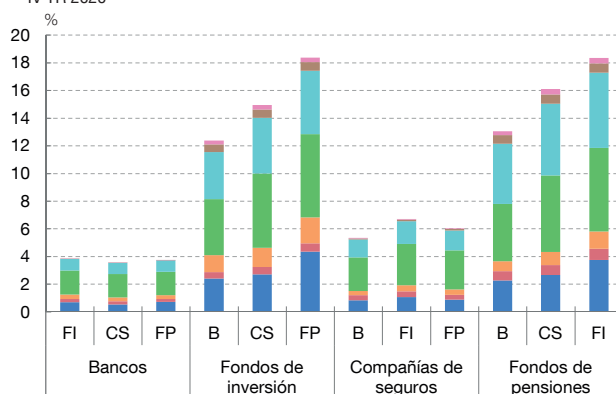
LAS TENENCIAS COMUNES EN DISTINTOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS DE VALORES CON CALIFICACIONES EN EL LÍMITE DEL GRADO DE INVERSIÓN SON IMPORTANTES PARA FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

Para los fondos de inversión y de pensiones, el peso de sus tenencias comunes de títulos emitidos por SNF calificadas en el límite del grado de inversión, y por tanto más vulnerables ante un empeoramiento de la situación económica, es relativamente elevado. Por el contrario, esta proporción en términos del total de la cartera del sector bancario y de las compañías de seguros es más reducida.

1 PESO DE LAS TENENCIAS COMUNES TOTALES SOBRE LA CARTERA TOTAL (a) IV TR 2020



2 PESO DE LAS TENENCIAS COMUNES DE TITULOS CORPORATIVOS SOBRE LA CARTERA TOTAL (a) IV TR 2020



■ SIN RATING ■ CCC E INFERIOR ■ DE BB+ A B- ■ DE BBB+ A BBB- ■ DE A+ A A- ■ DE AA+ A AA- ■ De AAA+ a AAA-

FUENTES: Securities Holding Statistics by Sector y Refinitiv.

a FI, CS, FP y B se refieren a fondos de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones y bancos, respectivamente. Cada sector mantiene tenencias comunes con otros sectores, como representan las distintas columnas del gráfico al mostrar las tenencias comunes entre cada par de sectores. Por ejemplo, la primera columna del panel izquierdo indica que las tenencias comunes entre bancos y fondos de inversión representan un 48 % del total de la cartera del sector bancario; de las mismas, aproximadamente un 12 % está situado en el grado de inversión (de BBB+ a BBB-). Se tiene en cuenta el valor de mercado de las tenencias que reportan las entidades (o, en su caso, el valor razonable). Se emplea el último rating disponible a 29.1.2021, homogeneizado según la escala de calificaciones crediticias de S&P.

El porcentaje observado de títulos comunes entre cada par de sectores²⁶ ha variado ligeramente con respecto al ejercicio similar realizado en 2020²⁷ y es especialmente elevado en el caso de los SFNB. Las tenencias comunes entre bancos y los SFNB situadas en el límite del grado de inversión, representaban en diciembre de 2020 un porcentaje relativamente reducido en términos del total de la cartera de valores de los bancos, en torno al 12%. El peso de los títulos en el límite del grado de inversión en las tenencias comunes con otros sectores eraes más importante para fondos de inversión y de pensiones (en torno al 20%).

En diciembre de 2020, el peso de las tenencias que carecían de calificación en las carteras de fondos de inversión y de pensiones era elevado. En concreto, se encontraban en esta situación cerca del 40 % de las tenencias de estos dos subsectores, como ya se ha apuntado antes, frente al 29 % en el sector bancario y

26 Cada sector financiero mantiene en su cartera títulos que también han adquirido los otros sectores y que pueden ser títulos emitidos por empresas no financieras, gobiernos u otros intermediarios financieros. Por ejemplo, si un banco y un fondo de inversión han adquirido partes de la misma emisión de bonos de una empresa del sector del transporte, los importes correspondientes a esas tenencias entran en el cómputo de las tenencias comunes.

27 Véase el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de primavera 2020.

el 16 % en el asegurador. Esto se reflejaba también en el porcentaje de tenencias comunes entre estos dos sectores y entre cada uno de ellos y las aseguradoras. No obstante, dejando aparte las participaciones en otros fondos que, como ya se ha indicado superan el 30 % de la cartera, las tenencias que no han sido valoradas por las agencias de *rating* no están sujetas al riesgo de ventas forzadas ante posibles rebajas crediticias. Sin embargo, se podría esperar que, al carecer de calificación, tengan mercados secundarios poco profundos, lo que dificultaría su venta ante posibles necesidades de liquidez y podrían generar más presión a la baja sobre los precios en un episodio de tensión.

Las tenencias por parte de los bancos de bonos o acciones emitidas por SNF eran reducidas al final del año pasado, alrededor de un 4,5% del total de su cartera de valores negociables, e inferiores a las del SFNB. El peso de estos títulos corporativos en las carteras de los SFNB era más elevado, con un 10 % en el caso de las aseguradoras y alrededor del 20 % en el caso de los fondos de inversión y fondos de pensiones. Aproximadamente el 40 % de las tenencias de títulos corporativos en manos de los bancos consistía en títulos emitidos por SNF españolas, mientras que ese porcentaje era inferior para los SFNB, entre el 18 y 34 %²⁸.

Los fondos de inversión y de pensiones mantenían el mayor porcentaje de tenencias comunes de títulos corporativos en relación al tamaño de la cartera, entre el 12% y el 17% para cada sector (véase gráfico 2.17.2). Las tenencias de títulos corporativos situadas en el límite del grado de inversión oscilaban en diciembre de 2020 entre el 4 y el 6 % de las carteras de estos subsectores. Para bancos y compañías de seguros, las tenencias comunes de títulos corporativos eran inferiores al 4 % y al 6,5 %, respectivamente. En el gráfico 2.17, se observa que cuando se excluyen los títulos distintos de los corporativos, el peso de las tenencias comunes disminuye significativamente en magnitudes superiores a 30 pp sobre el volumen total de la cartera. Este efecto evidencia la relevancia que tiene el resto de exposiciones comunes distintas de los valores corporativos (especialmente la deuda pública) como posible canal de transmisión de las perturbaciones de los mercados a todos los sectores financieros.

28 Los datos utilizados en este análisis se agrupan a nivel sectorial, pero sin consolidación intra o inter-sectorial, lo que supone que las SNF pueden tener filiales clasificadas en los sectores de los intermediarios financieros, a través de las cuales se financian vía emisión de títulos, pero como la información consolidada no está disponible, estas exposiciones no están incluidas en el análisis como valores emitidos por SNF.

