

**03.12.2019**

**Bajos tipos de interés durante más tiempo. Rentabilidad y apetito por el riesgo en el sector bancario español**

XV Encuentro del Sector Bancario/IESE

Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

---

Señoras y señores, muy buenos días:

En primer lugar, quiero agradecer a los organizadores, y en particular al profesor Juan José Toribio, su invitación para participar en la decimoquinta edición del Encuentro del Sector Bancario.

**Se ha observado un cierto deterioro de la valoración del balance de riesgos para la estabilidad del sistema financiero español en el último semestre**

#### Factores de Riesgo (a)

<b>Ralentización económica global e incertidumbre geopolítica.</b> La ralentización económica está afectando más intensamente a Europa y a las economías emergentes y, junto con una elevada incertidumbre geopolítica, podría suponer un aumento de las primas de riesgo que reduzca el valor de los activos financieros. Además, también podría lastrar los ingresos de los agentes y elevar sus niveles de endeudamiento proyectados, lo cual podría llevar a una revisión de los planes de consumo e inversión.	↑
<b>Baja rentabilidad de las instituciones financieras.</b> La rentabilidad de las entidades financieras se verá sometida a una presión adicional por la desaceleración económica y, por tanto, por las perspectivas de que los tipos de interés se mantengan en niveles muy bajos, incluso negativos, durante más tiempo de lo esperado.	↑
<b>Riesgo legal.</b> Las entidades de depósito españolas, con distinta intensidad, afrontan un riesgo legal derivado de las potenciales consecuencias de los resultados de demandas judiciales.	→

FUENTE: Banco de España.

a. Los riesgos que aparecen en este cuadro se gradúan utilizando tres colores: el amarillo indica riesgo bajo, el naranja riesgo medio y el rojo riesgo alto. En consecuencia, en la actualidad, los tres riesgos corresponden a un nivel medio. El horizonte temporal para el que se definen los anteriores riesgos queda establecido por la frecuencia del IEF, esto es, tiene vigencia semestral. Dentro de un nivel de riesgo, las fechas indican si el riesgo ha aumentado, se ha mantenido estable, o ha disminuido recientemente. La reclasificación con respecto a un IEF anterior de un factor de riesgo a un nivel distinto (cambio de color) implica la asignación de una fecha de evolución estable.

El pasado mes de octubre el Banco de España publicó su último *Informe de Estabilidad Financiera*, correspondiente a otoño de 2019. Como es habitual, en este documento se identifican los principales riesgos para la estabilidad financiera en nuestro país y su evolución reciente. De acuerdo con el análisis realizado en este informe, se constata que el balance de riesgos para la estabilidad financiera se habría deteriorado desde la publicación del informe de primavera y se identifican tres riesgos principales: la ralentización económica y la incertidumbre geopolítica globales, la reducida rentabilidad bancaria, y el riesgo legal en las entidades bancarias derivado de las potenciales consecuencias de los resultados de las demandas judiciales pendientes.

El deterioro en la valoración de los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español experimentado en el último semestre se debe, en particular, a la revisión a la baja de las perspectivas económicas globales. De hecho, se prevé que este año el avance del PIB global sea el más bajo desde la crisis financiera internacional; además, el balance de riesgos sobre dicho crecimiento se orienta a la baja, como consecuencia, sobre todo, de que se mantiene un elevado nivel de incertidumbre geopolítica.

La revisión a la baja de las previsiones de la actividad económica en el último año ha sido generalizada, pero ha afectado especialmente al área del euro y a las economías emergentes, y España no ha sido ajena a esta tendencia.

En este contexto, los bancos centrales han respondido relajando aún más las condiciones monetarias. En el caso del Banco Central Europeo (BCE), en nuestra reunión de septiembre acordamos introducir un paquete de medidas que incluían una rebaja de 10 puntos básicos (pb) en el tipo de interés de la facilidad de depósito, que se situó en el -0,50 %, un reforzamiento de la *forward guidance* sobre los tipos de interés y la mejora de las

condiciones de financiación de las operaciones trimestrales de financiación a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III). Asimismo, acordamos reanudar las adquisiciones netas en el marco de su programa de compra de activos, a un ritmo mensual de 20 mm de euros a partir del 1 de noviembre y sin un límite temporal definido.

De acuerdo con nuestro análisis, este paquete de medidas de política monetaria ofrece un estímulo monetario sustancial que contribuirá a una relajación adicional de las condiciones de los préstamos a empresas y hogares y, de esta forma, apoyará la recuperación económica de la zona del euro y, con ello, la convergencia sostenida de la inflación hacia nuestro objetivo a medio plazo.

En todo caso, y desde el punto de vista de la estabilidad financiera, la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento y de inflación y, como consecuencia, la intensificación de la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles muy bajos, incluso negativos, durante más tiempo plantean, al menos, dos tipos de retos para las entidades de crédito.

En primer lugar, este contexto macroeconómico supondrá un reto para la recuperación de niveles de rentabilidad de las entidades de depósito más acordes con el coste del capital. De hecho, en los últimos meses los mercados han reducido sus expectativas de crecimiento de los beneficios de las entidades bancarias.

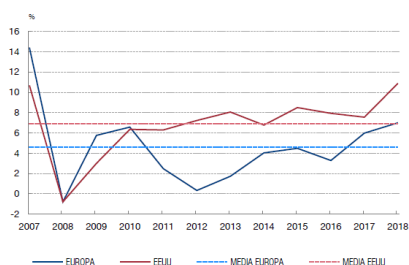
En segundo lugar, este contexto de “bajos tipos de interés durante más tiempo” puede generar mayores incentivos a la toma de riesgos por parte de los agentes económicos, que podrían incrementar los riesgos para la estabilidad financiera.

Me gustaría dedicar mi intervención de hoy al análisis de estas dos cuestiones, concentrándome en su impacto en el sector bancario español. Además, presentaré los resultados del último ejercicio de estrés realizado por el Banco de España.

## 1. La baja rentabilidad de las entidades bancarias

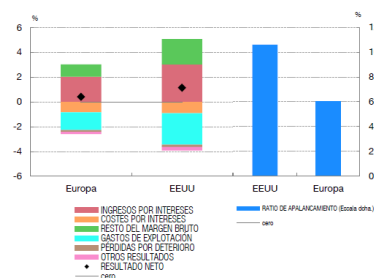
### Las entidades europeas no han conseguido alcanzar los niveles de rentabilidad de los bancos de EEUU

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD (ROE) DE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS DE EUROPA Y EEUU



FUENTES: Datastream, SNL y Banco de España.

ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE 2018 Y RATIO DE APALANCAMIENTO DE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS DE EUROPA Y EEUU (a)



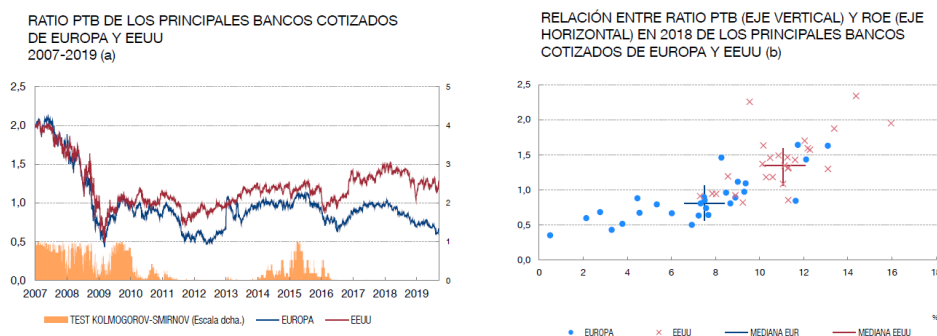
a. El gráfico muestra en su parte izquierda, la descomposición de la cuenta de resultados en términos del activo total de los principales bancos europeos y estadounidenses. En su parte derecha se presenta el ratio de apalancamiento, definida como patrimonio neto entre activo total.

**La rentabilidad es una de las principales variables que caracterizan la situación financiera de las entidades bancarias y la primera línea de defensa ante perturbaciones adversas.**

En efecto, el volumen de beneficios de las entidades determina la remuneración que pueden obtener sus propietarios por el capital invertido, lo cual, debidamente ajustado a los riesgos asumidos, influirá en la valoración de las entidades. Adicionalmente, el nivel de beneficios condiciona el margen con el que cuentan estos agentes para hacer frente a perturbaciones. En concreto, una rentabilidad reducida limita las posibilidades de generar capital orgánicamente a través de beneficios retenidos.

Téngase en cuenta que el capital de los bancos actúa como un colchón que permite absorber potenciales pérdidas en escenarios desfavorables, de modo que en dichas situaciones estos intermediarios pueden seguir manteniendo su oferta de servicios financieros a los hogares y a las empresas, y contribuir a suavizar -y no a amplificar- las perturbaciones negativas sobre la economía<sup>1</sup>.

**La rentabilidad y valoración en bolsa de los bancos en eeuu ha superado significativamente a la de los bancos europeos**



FUENTE: Datastream y Banco de España.

- Para cada fecha, se presenta la media simple de la ratio PTB para las muestras de los principales bancos cotizados de Europa y EE.UU. (27 entidades en cada caso), así como el p-valor de un test no paramétrico de Kolmogorov-Smirnov sobre la igualdad de las distribuciones de la ratio PTB en ambas muestras. Un nivel del p-valor por debajo de 0,1 indica el rechazo de la hipótesis nula de igualdad de distribuciones.
- El gráfico muestra la ratio PTB media a lo largo de 2018 en el eje vertical y el ROE en 2018 en el eje horizontal, de las 54 entidades de la muestra. Las cruces representan las medianas de PTB y ROE de los bancos europeos y estadounidenses.

Tras la crisis financiera internacional, **la rentabilidad del sector bancario europeo se ha mantenido muy reducida y por debajo del coste del capital**, a pesar de que este último también se habría reducido, sobre todo como consecuencia de la disminución del tipo de interés sin riesgo de la economía, pero también como resultado de la mejora del perfil de riesgo de las entidades, que, entre otras variables, se manifiesta en el aumento de las ratios de solvencia.

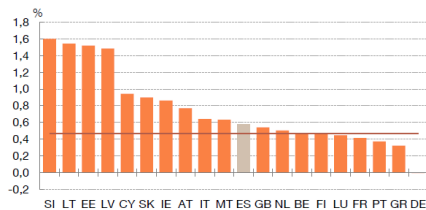
En cambio, las entidades estadounidenses han conseguido alcanzar unos niveles de rentabilidad más elevados (en 2018, del 11 % en Estados Unidos, frente al 6 % de Europa)

<sup>1</sup> Además, un elevado nivel de capital implica una mayor vinculación del patrimonio personal de sus propietarios con el desempeño económico de los bancos, lo que contribuye a reducir el perfil de riesgo que estos están dispuestos a asumir y, por tanto, la probabilidad de que incurran en excesos que después han de corregirse de forma traumática.

y más acordes con el coste del capital (entre el 8% y el 10 % en 2018). De acuerdo con nuestros análisis, este es uno de los factores que explicarían por qué la ratio entre el valor de mercado y el valor en libros de los bancos de Estados Unidos ha superado significativamente a la de los bancos europeos, que se mantiene en valores inferiores a la unidad.

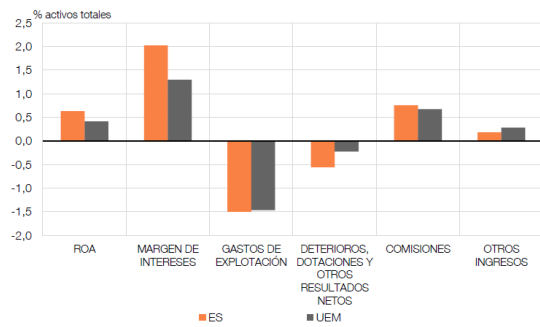
**La rentabilidad sobre activos de las principales entidades de depósito españolas también es reducida aunque se sitúa por encima de la media europea debido principalmente a un mayor margen de intereses**

**Rentabilidad sobre activos. Comparación europea**  
países del MUS y Reino Unido. Junio de 2019.  
Datos consolidados



Fuente: Autoridad Bancaria Europea (ABE)

**RENTABILIDAD DEL ACTIVO (ROA) 2018**  
Estados consolidados

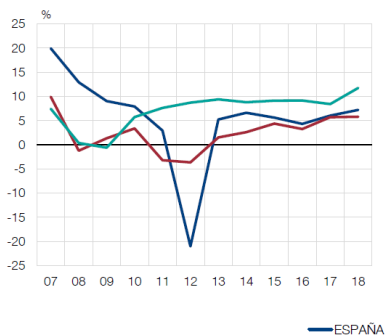


Fuente: Banco de España (ES) y Banco Central Europeo (UEM).

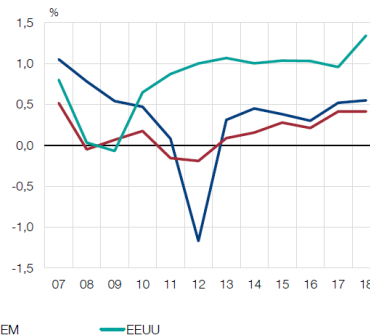
**Las entidades españolas no son una excepción a este patrón europeo, si bien su rentabilidad consolidada se mantiene por encima de la media europea.** La descomposición de la rentabilidad del activo pone de manifiesto que los registros más elevados de la banca española, en comparación con los del promedio de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se explican fundamentalmente por los mayores márgenes de intereses. Ello refleja el mayor peso relativo del negocio de nuestra banca en mercados menos maduros en los que los márgenes son más elevados, como los de las economías latinoamericanas. Como contrapartida, en las entidades españolas los gastos asociados a los deterioros y las dotaciones son también superiores a los de los bancos del área del euro.

**La rentabilidad del Sistema bancario se ha recuperado en los últimos años pero sin llegar a los niveles pre-crisis**

**RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (ROE)**  
Estados consolidados



**RENTABILIDAD DEL ACTIVO (ROA)**  
Estados consolidados



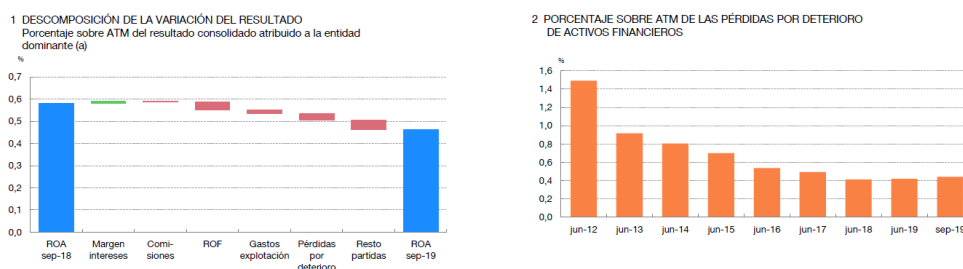
Fuentes: Banco de España (ES); BCE (UEM); Federal Reserve y FDIC (EEUU).

**La rentabilidad del sistema bancario español muestra un importante componente cíclico.** En efecto, esta se contrajo fuertemente durante la última crisis económica, y lo hizo de forma más intensa que en otras jurisdicciones: en 2012 llegó a alcanzar un registro negativo del -21 % en términos de recursos propios y del -1,2 % en términos de activos, de acuerdo con la información de los estados consolidados, que recogen no solamente los negocios en España, sino también las exposiciones internacionales. El principal determinante de esta evolución fue el aumento de las pérdidas de la cartera crediticia asociado al significativo incremento de la morosidad, en particular en los sectores de la construcción y de actividades inmobiliarias en nuestro país; actividades donde las entidades presentaban una excesiva concentración.

Con posterioridad, durante los últimos ejercicios la rentabilidad del sistema bancario español ha tendido a recuperarse, apoyada fundamentalmente en el descenso de las pérdidas por deterioro de los activos como reflejo de la mejora de la calidad de la cartera de crédito. Un factor fundamental ha sido la reducción de los activos improductivos, tanto los morosos como los adjudicados.

**La caída del ROF, el aumento de los gastos de explotación y el incremento de las pérdidas por deterioro explican la caída más reciente en los beneficios**

#### Componentes de la rentabilidad. Datos consolidados



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 septiembre de 2019 respecto a septiembre de 2018.

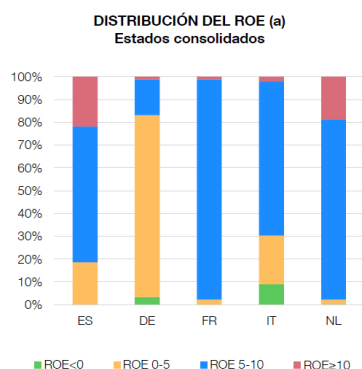
**En cuanto a la información más reciente, en los tres primeros trimestres de 2019 las entidades de crédito españolas han visto reducido el resultado neto atribuido a la entidad dominante en un 18 %.** La disminución del beneficio se explica por una reducción significativa del resultado de operaciones financieras (-23 %), al tiempo que aumentaron casi un 4 % los gastos de explotación. Así, la caída del margen de explotación fue del 1,1 %. El aumento de los gastos de explotación del último año se debió, en buena medida, a los acuerdos laborales para reducir personal en algunas entidades.

Adicionalmente, las pérdidas por deterioro, que venían cayendo de manera ininterrumpida desde 2013, aumentaron un 10,6 %. Por su parte, el margen de intereses registró un aumento algo superior al 3 %, mientras que las comisiones netas crecieron un 2,5 %.

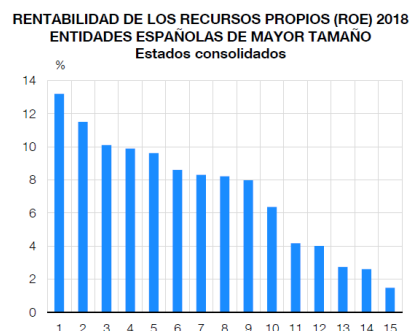
El retroceso del beneficio ha afectado a casi todas las entidades, aunque con distinta intensidad. Como resultado, **el ROE se ha reducido en más de 1,5 puntos porcentuales**

**(pp) respecto al mismo período del año anterior y se ha situado en el 6,2 %. Esta cifra es inferior a la que ofrecen las estimaciones actuales del coste del capital, que, con la incertidumbre que las caracteriza, la situarían en algo por encima del 7 %.**

**Existe una elevada dispersión de la rentabilidad entre entidades tanto en España como en los otros países de la UEM**



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).  
(a) Peso según activos.



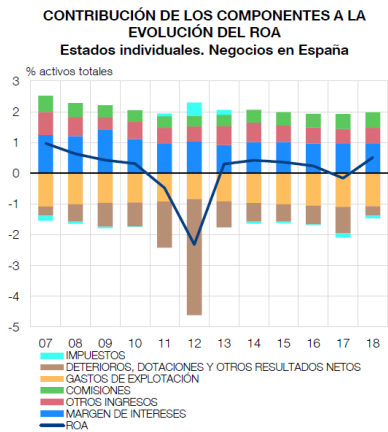
Fuente: Informes anuales para cada entidad.

En todo caso, hay que tener en cuenta que **existe una elevada dispersión en los niveles de rentabilidad entre entidades** tanto en la banca española como en las de los otros países europeos. Esto pone de manifiesto que los problemas de rentabilidad afectan de forma desigual al sector, dada la heterogeneidad existente en los modelos de negocio bancario, entre países y dentro de cada jurisdicción, así como por la confluencia de múltiples factores explicativos.

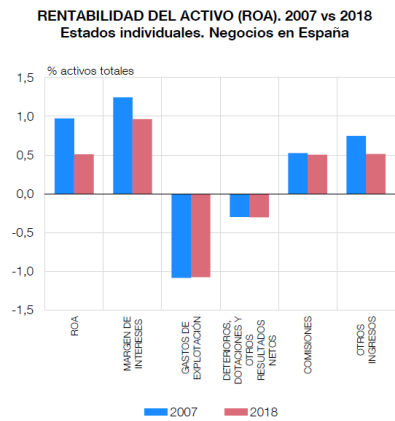
### **Factores explicativos de la baja rentabilidad bancaria**

Para que se entiendan mejor los factores que explican la reducida rentabilidad de la banca española en comparación con los niveles anteriores a la crisis, **voy a centrarme a continuación en los negocios en España**, ya que la evolución de la rentabilidad en los estados consolidados está influida por el aumento del peso de las exposiciones internacionales que se ha producido durante los últimos años, lo que dificulta la interpretación de los resultados, al verse estos afectados por importantes cambios de composición. Por otra parte, hay que tener en cuenta que solamente un reducido número de entidades tienen exposiciones internacionales significativas, por lo que la evolución basada en los estados consolidados puede no ser representativa del comportamiento de la mayoría de las entidades.

**La recuperación de la rentabilidad de los bancos españoles también se observa en los negocios en España**



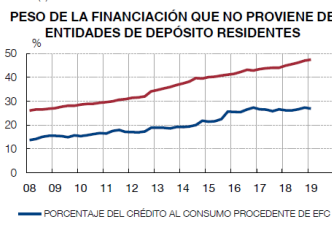
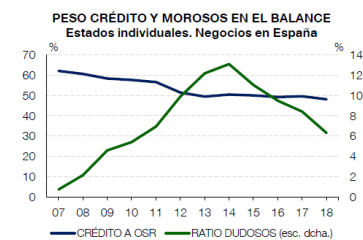
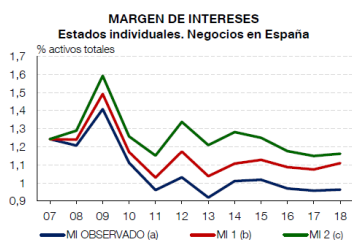
Fuente: Banco de España.



**Los datos de rentabilidad basados en los estados individuales de los negocios en España también evidencian un fuerte comportamiento cíclico, que es incluso más acusado que el que se observa a partir de los estados consolidados, lo que refleja la mayor intensidad de la crisis en España en comparación con lo que ocurrió en otras economías en las que las entidades españolas mantenían exposiciones; un aspecto que pone de relieve las ventajas de la diversificación. También se aprecia una marcada recuperación durante los últimos años, lo que no impide, sin embargo, que tanto el ROE como el ROA se situasen en 2018 en unos niveles todavía inferiores a los registrados antes de la crisis.**

La descomposición de la rentabilidad del activo pone de manifiesto que **el principal determinante de la baja rentabilidad actual del negocio en España, en comparación con el período precrisis, es el estrechamiento del margen de intereses en términos de activo, o margen de intereses unitario.** Esta caída se concentró entre 2009 y 2013, pasando del 1,4 % al 0,9 %. Este indicador se estabilizó a partir de entonces en torno al 1 % de los activos totales, y **su caída responde a varios factores.**

**La caída del margen de interés unitario se explica en gran medida por los cambios de composición del balance**



Fuente: Banco de España.  
(a) MI: Margen de intereses.  
(b) y (c) MI 1 (manteniendo constante el porcentaje de créditos a OSR sobre activos de 2007) y MI 2 (manteniendo constante el porcentaje de créditos a OSR y el porcentaje de dudosos).  
(d) Incluye emisiones de renta fija, crédito concedido por EFC y financiación procedente del resto del mundo.



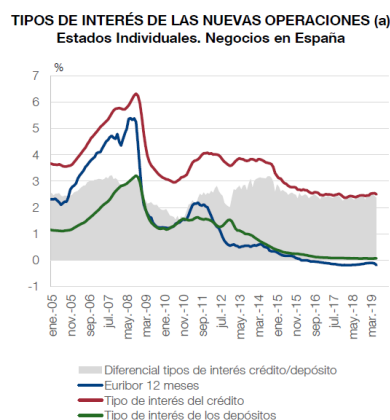
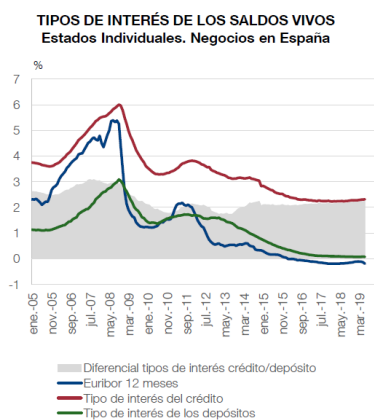
**Por una parte, es consecuencia del aumento del peso relativo de los activos improductivos, que son aquellos que no generan intereses**, como los créditos morosos o los activos adjudicados. En concreto, entre 2007 y 2013 la ratio de morosidad de los negocios en España se elevó en casi 13 pp. Posteriormente, ha descendido paulatinamente, en un contexto de reducción del volumen de préstamos, hasta situarse a mediados de 2019 en el 5,3 %, más de 8 pp por debajo del techo alcanzado en 2013. No obstante, esta ratio todavía se encuentra muy por encima de lo observado antes de la crisis. Por su parte, los activos adjudicados se han reducido un 50 % desde los máximos alcanzados en 2011, pero todavía sumaban cerca de 40.000 millones de euros en junio de 2019.

**Además, durante ese período se produjo una fuerte contracción del saldo de la cartera crediticia** de los bancos como reflejo tanto de la fuerte corrección del excesivo endeudamiento que habían acumulado las empresas y las familias españolas en los años previos a la crisis como de la pérdida de peso de la banca en la financiación total de la economía.

**Durante esos años, las entidades amortiguaron el efecto de esta caída del saldo de la cartera crediticia en sus balances mediante el aumento de su exposición en otros activos y, en particular, a través de la adquisición de valores de deuda pública.** Como la rentabilidad de estos activos es más reducida que la del crédito concedido a hogares y a empresas, este proceso de recomposición conllevó, a la larga, un retroceso de la rentabilidad media del activo, si bien es cierto que la revalorización de estos activos al finalizar la crisis de deuda soberana contribuyó de forma positiva, aunque transitoria, a la mejora de la rentabilidad. De hecho, este efecto se desvanece gradualmente una vez que los tipos de interés dejan de reducirse y, además, en los últimos años las entidades han reducido sustancialmente las tenencias de estos títulos en la cartera disponible para la venta, que al estar valorada a precios de mercado es la que se anota esas plusvalías.

Según nuestras estimaciones, **el efecto conjunto de estos cambios en la composición del activo, asociados tanto al aumento de los créditos morosos como al descenso del peso relativo del crédito en los balances, explicaría alrededor del 70 % de la caída del margen de intereses unitario del sistema bancario español entre 2007 y 2018.**

... y también por el descenso de los tipos de interés



Fuente: Banco de España.

(a) Para el tipo de interés del crédito y para el tipo de interés de los depósitos, se ha calculado una media móvil de 3 meses.

**La reducción de los tipos de interés del mercado también ha contribuido adicionalmente a comprimir el margen de intereses unitario, ya que el coste de los pasivos, y en particular el de los depósitos, que constituyen la principal fuente de financiación de los bancos españoles, tiende a mostrar una menor sensibilidad frente a los cambios en las rentabilidades negociadas en los mercados en comparación con la de la remuneración de los activos.**

En efecto, en relación con el activo, **la remuneración de los préstamos a tipo de interés variable**, que constituyen la mayor parte del *stock* de crédito concedido en el caso español, **se ajusta a los nuevos precios de mercado según se actualizan los índices de referencia** (lo que generalmente ocurre con un desfase inferior al año). **Además, los descensos de los tipos de interés se trasladan también a las nuevas operaciones**, lo que genera asimismo un recorte en la remuneración media de los activos por esta vía.

**En cuanto al pasivo, el nivel cero en los tipos de interés ha actuado como una cota inferior para el coste de los depósitos.** Esta resistencia a la baja en el coste de los depósitos responde a que un tipo de interés por debajo de cero en estos instrumentos podría conllevar una caída en la oferta de fondos, especialmente en el caso de los hogares, puesto que sus tenedores podrían preferir sustituirlos por efectivo, cuya remuneración es nula, pero no negativa.

**Sin embargo, por lo que respecta a otros pasivos de las entidades de crédito, como los valores de renta fija, la reducción de los tipos de interés se traslada a su coste sin que en este caso el cero actúe como una cota inferior.** De hecho, el coste medio de algunos instrumentos de financiación, como las cédulas hipotecarias, llegó a situarse en valores negativos durante el pasado verano. Este impacto en los costes es especialmente importante en un contexto en el cual las entidades tienen que cumplir con los requerimientos del MREL que establece la regulación. Dado que estos instrumentos tienen capacidad para absorber pérdidas en caso de dificultades, en su emisión los tipos de interés suelen ser más elevados que los instrumentos de deuda ordinaria, por lo que el margen para su reducción es mucho mayor, sobre todo si se compara con los depósitos.

**El análisis del diferencial entre el tipo de interés medio del crédito y el de los depósitos, en términos de saldos vivos, muestra que, efectivamente, existe una relación históricamente positiva entre esta variable y el nivel de los tipos de interés de mercado.**

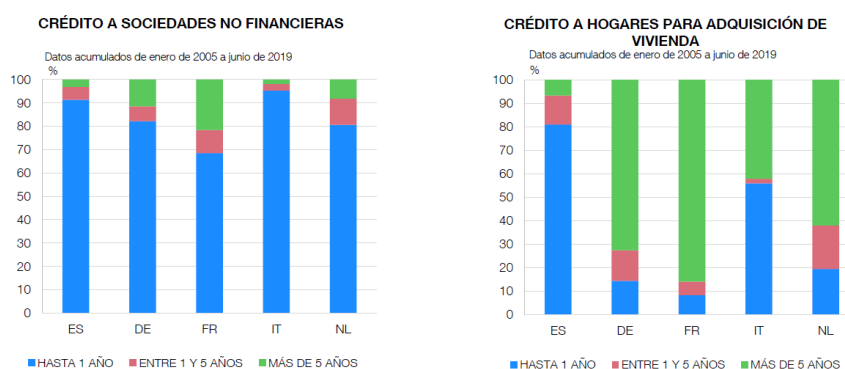
A pesar de ello, **desde que en febrero de 2016 el euríbor a doce meses se situara en niveles negativos, este diferencial de tipos no solo no se ha reducido, sino que incluso ha repuntado. Esto se debe a tres factores. Por una parte, la remuneración media del crédito se ha visto sostenida durante los últimos años por el descenso de la morosidad**, que ha hecho que se reduzca la proporción de préstamos que no generan intereses.

**Por otra, las entidades han recompuesto, en alguna medida, sus carteras hacia operaciones que, como el crédito al consumo, proporcionan mayor margen de intereses, si bien, a cambio de aceptar un mayor perfil de riesgo en las carteras crediticias.**

**Además, en febrero de 2016 el coste de los depósitos todavía tenía cierto recorrido a la baja**, ya que se situaba, de media, en el 0,35 %, en términos de saldos vivos, y en el 0,20 % en las nuevas operaciones. Esto ha permitido que desde aquella fecha los tipos de interés de los depósitos se hayan reducido, en las nuevas operaciones, en una cuantía similar a lo que lo ha hecho la remuneración media del crédito. Sin embargo, en la actualidad el coste de los depósitos ya está muy cerca de cero, por lo que eventuales descensos adicionales de la remuneración de los activos serán probablemente más difíciles de transmitir al coste de los depósitos.

**En España predomina la financiación a tipo de interés variable, por lo que la rentabilidad se ve menos afectada que en otros países por los cambios en la pendiente de la curva de tipos**

VOLÚMENES DE NUEVAS OPERACIONES SEGÚN EL PLAZO DE FIJACIÓN DEL TIPO DE INTERÉS

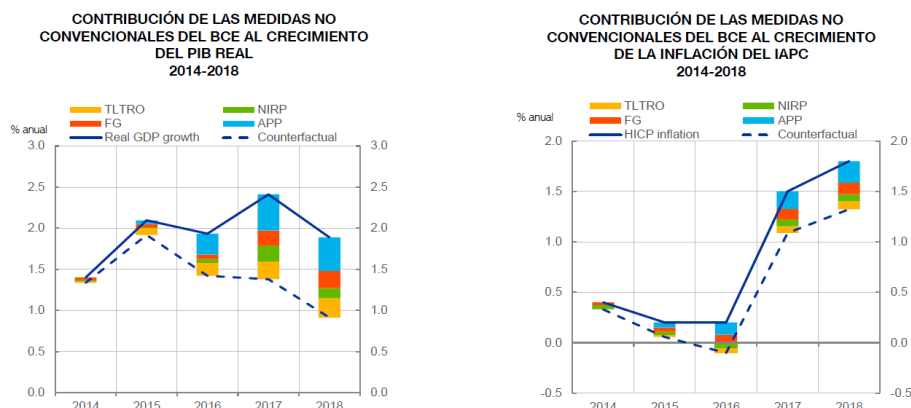


Fuente: Banco de España.

A menudo se argumenta que no solo el reducido nivel de los tipos de interés tiene un impacto negativo sobre el margen de intereses bancario, sino que también lo tiene el aplanamiento que se ha observado durante los últimos años en la pendiente de la curva de rentabilidades. Este efecto depende, en primer lugar, de en qué medida existan diferencias positivas entre los plazos de los activos y los pasivos de los bancos, es decir, de lo que se conoce como “transformación de plazos”. Sin embargo, para que el aplanamiento de la curva de rentabilidades tenga un impacto negativo sobre el margen de intereses, es necesario que, además de que exista transformación de plazos, los bancos concedan los créditos a tipo de interés fijo. Si los conceden a tipo de interés variable, su remuneración estará normalmente vinculada a las rentabilidades de corto plazo, por lo que no se verá afectada por los cambios en la pendiente de la curva de rentabilidades.

En el caso de España, aunque las entidades realizan transformación de plazos, el grueso de la financiación concedida a largo plazo es a tipo de interés variable, por lo que **el aplanamiento de la curva de rentabilidades de los últimos años debería haber afectado al margen de intereses de las entidades españolas en menor medida que a los bancos de otras jurisdicciones europeas con predominio de financiación a tipo de interés fijo**, como Alemania y Francia. No obstante, en los últimos años ya empieza a observarse un volumen significativo de nuevas operaciones en el mercado hipotecario a tipos fijos, por lo que estos efectos podrían adquirir más importancia en el futuro.

La política monetaria ha tenido un impacto muy positivo sobre la actividad económica, aumentando el flujo de crédito, aminorando las pérdidas de la cartera crediticia, y elevando los precios de los activos reales y financieros



Fuente: Fostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019), de próxima publicación.  
Nota: los gráficos muestran el impacto de las medidas no convencionales del BCE sobre PIB e inflación a partir de un modelo macroeconómico con variables financieras en el que se condiciona al impacto estimado de las medidas de política monetaria sobre la curva de tipos.

**En todo caso, para valorar el efecto global de los tipos de interés sobre la rentabilidad de la banca, hay que tener en cuenta que estos impactan no solo sobre el margen de intereses unitario, sino también sobre otras partidas de la cuenta de resultados.**

En particular, **unos niveles más bajos de los tipos de interés contribuyen a aminorar las pérdidas de la cartera crediticia** gracias a su efecto favorable sobre la capacidad de reembolso de los prestatarios asociado tanto a los menores costes del préstamo como a los aumentos de las rentas y los descensos del desempleo vinculados con el impacto macroeconómico positivo de los menores tipos de interés.

**Estos efectos han sido especialmente importantes en países, como España, en los que el sistema bancario partía de un nivel elevado de morosidad y donde predomina la financiación a corto plazo** o a tipo de interés variable, ya que esto hace que los movimientos en las rentabilidades de mercado se trasladen rápidamente a los costes de la deuda viva. Así, una parte de la caída de la ratio de morosidad de los últimos años se explica por este efecto.

**Además, los descensos de los tipos de interés contribuyen a elevar los precios de los activos financieros y reales.** Este efecto es inmediato en el caso de los activos de renta fija, especialmente en los de largo plazo, debido a la mayor sensibilidad de los precios a las variaciones de las rentabilidades. Las valoraciones de los activos de renta variable y de los reales, como la vivienda, también se ven estimuladas por la caída de los tipos de interés, debido a su efecto sobre el factor de descuento, aunque el precio de estos otros activos también se ve influido por otros condicionantes, como las expectativas macroeconómicas.

**Todo ello conlleva ganancias de capital para los bancos con exposiciones a estos activos financieros y reales, al tiempo que aumenta el valor de las garantías de los préstamos,** lo que favorece una mejora de la calidad crediticia de los préstamos y, por tanto, menores pérdidas de la cartera crediticia. En todo caso, es cierto que estas ganancias

de capital se agotan una vez que los tipos de interés dejan de descender y se mantienen en niveles reducidos.

Y, por supuesto, **los tipos de interés bajos y, en general, unas condiciones financieras más holgadas generan un efecto positivo sobre la actividad económica y el empleo y contribuyen a estimular el flujo de crédito y, por tanto, a la rentabilidad bancaria.** De hecho, esta es la motivación central detrás de una política monetaria expansiva, como la que se viene aplicando en la UEM en los últimos años. Como ilustración de estos efectos, según algunos trabajos del BCE<sup>2</sup> y estimaciones propias del Banco de España, se considera que el conjunto de las medidas de política monetaria adoptadas desde mediados de 2014 tendrán un impacto global sobre el crecimiento del PIB real de la zona euro de alrededor de 2 pp acumulados entre 2016 y 2020. Esas estimaciones no incluyen, además, las medidas acordadas en septiembre que, de acuerdo con estimaciones del Banco de España, podrían añadir hasta 4 décimas acumuladas al crecimiento del PIB del área del euro hasta 2021.

En todo caso, hay que admitir que existe evidencia de que, desde que el tipo de interés de la facilidad de depósito del BCE se sitúa por debajo de cero, las sorpresas negativas en los tipos de interés de corto plazo han venido acompañadas de caídas en las valoraciones bursátiles de los bancos europeos.

Dada la endogeneidad de la respuesta de la política monetaria a la evolución prevista para la economía, esta evolución de las cotizaciones bancarias ante sorpresas monetarias puede reflejar, por una parte, el impacto negativo de previsiones menos favorables sobre el contexto macroeconómico futuro y, por otra, la visión del mercado sobre el efecto negativo directo de rebajas adicionales de los tipos de interés sobre la rentabilidad futura de los bancos en un contexto de prolongados tipos negativos.

En definitiva, si bien no existe evidencia concluyente de que hasta el momento el entorno de tipos de interés bajo o incluso negativos hayan perjudicado la oferta de crédito bancario, **no podemos descartar que el mantenimiento de tipos muy reducidos durante un período adicional potencialmente amplio pueda acabar teniendo alguna consecuencia negativa sobre el canal bancario de transmisión de nuestra política monetaria.**

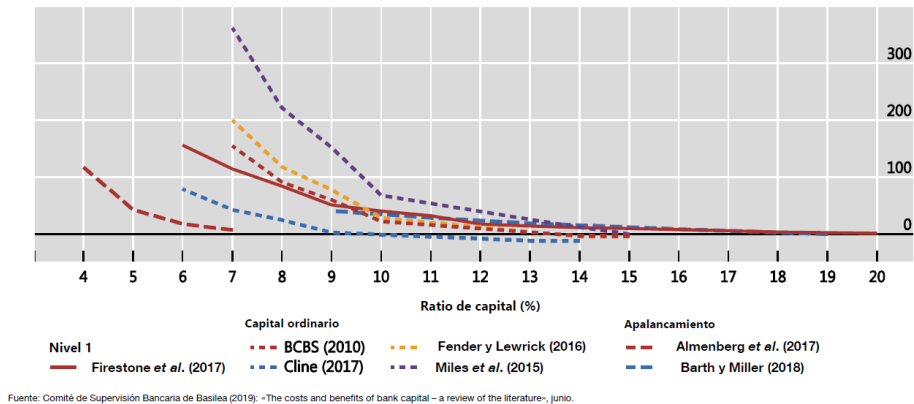
**Por este motivo, las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en su reunión del 12 de septiembre han venido acompañadas de medidas mitigadoras,** como la aplicación de un sistema de remuneración de reservas en dos escalones -de forma que a una parte del exceso de liquidez mantenido por las entidades no se le aplicará el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito-. Estas medidas tienen como objetivo paliar el potencial impacto negativo sobre la rentabilidad bancaria del nuevo recorte de tipos de interés aplicado y, de esta forma, garantizar la efectividad de la transmisión de la política monetaria a través de este canal. En el mismo sentido, la reducción de los tipos de interés aplicables a la tercera ronda de las operaciones TLTRO y el aumento de sus plazos, reducirá el coste del pasivo de las entidades.

---

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, Rostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019), de próxima publicación; o Hammermann et al. (2019), “Balance del programa de compra de activos del Eurosistema tras el final de las compras netas de activos”, Boletín Económico, 2/2019, BCE.

## Los beneficios macroeconómicos netos de Basilea III son positivos

### Beneficio macroeconómico marginal neto del capital



Finalmente, permítanme hacer una breve mención al papel de la regulación. En ocasiones, se argumenta que el incremento de los requerimientos regulatorios sobre la actividad bancaria aprobados en los últimos años –así como, de cara al futuro, los pendientes de aplicación tras la finalización del acuerdo de Basilea III– genera efectos negativos sobre la rentabilidad bancaria.

Con independencia de este efecto, debe recordarse que **el paquete de reformas de Basilea III tiene como objetivo abordar las deficiencias identificadas en el marco regulatorio anterior a la crisis financiera mundial** y fortalecer la regulación, la supervisión y las prácticas bancarias en el ámbito internacional en aras de la estabilidad financiera.

De acuerdo con este objetivo, **las reformas de Basilea III se han traducido en un fortalecimiento significativo de la capacidad de resistencia del sistema bancario mundial**. En concreto, desde 2011, los recursos de capital ordinario de nivel 1 de los bancos internacionalmente activos han aumentado un 91 %, hasta superar los 3,7 billones de euros. Y la ratio media de capital CET1 ponderado por riesgo ha pasado del 7,2 % al 13 %, mientras que la ratio media de apalancamiento del capital de nivel 1 de los bancos ha aumentado desde el 3,5 % hasta el 6 %.

Además, es probable que estas cifras continúen creciendo en los próximos años, dado que la implantación de algunas de las reformas de Basilea III no culminará hasta 2022, e incluso algunas, como el suelo al *output*, que limita la variabilidad de los activos ponderados por riesgo (APR) entre los métodos estándar e IRB, cuentan con un período transitorio para que puede llegar hasta 2027.

En un documento publicado por el Comité de Basilea<sup>3</sup> el pasado mes de junio, se revisa la literatura académica reciente sobre los costes y los beneficios macroeconómicos de las mayores exigencias de capital. De acuerdo con esta literatura, se puede afirmar que las reformas de Basilea III dan como resultado unos niveles de capital que se encuentran dentro

<sup>3</sup> Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2019): "The costs and benefits of bank capital – a review of the literature", junio, disponible en <https://www.bis.org/bcbs/publ/wp37.htm>

del rango de estimaciones que apuntan a beneficios macroeconómicos netos positivos para el conjunto de la sociedad derivados de la mayor estabilidad financiera y de la mejor capacidad de absorción de perturbaciones que proporcionan. En resumen, **no existe evidencia que sugiera que nos hayamos excedido en la calibración de los requerimientos de capital en Basilea III.**

**La prioridad debe ser, por tanto, que las jurisdicciones apliquen ahora íntegramente estas normas, en los plazos acordados y de forma consistente**, como han manifestado recurrentemente los líderes del G-20. Y las entidades están obligadas a adaptarse a este nuevo entorno regulatorio. Debemos luchar contra lo que se ha venido en denominar el «ciclo regulatorio», según el cual -y hay evidencia empírica que así lo confirma- con el tiempo los recuerdos de las crisis y sus efectos negativos tienden a desaparecer, crece la presión de los intereses particulares y aumenta la tentación de relajar los estándares regulatorios.

Una cuestión distinta es que, obviamente, debemos asegurarnos de que las reglas de juego son iguales para todos. En particular, **es importante asegurar que los riesgos asociados a la denominada “intermediación financiera no bancaria”, y los derivados de sus interrelaciones con el sector bancario, cuenten con una regulación y supervisión apropiadas.** Esto exige, entre otros aspectos, realizar un estrecho seguimiento del perímetro regulatorio de todo el sistema financiero, asegurando que los participantes en el mercado operen bajo el principio de neutralidad regulatoria.

#### **Las respuestas al entorno de baja rentabilidad**

**Durante los últimos años, las entidades españolas han amortiguado parcialmente la caída del margen de intereses con distintas estrategias.** Para afrontar la situación actual de baja rentabilidad deberán perseverar en algunas de estas estrategias e iniciar otras.

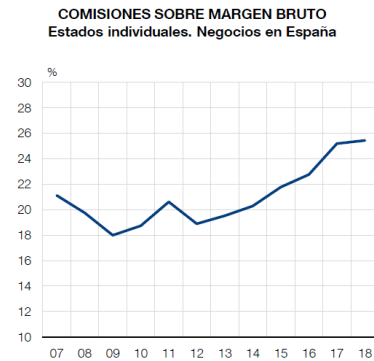
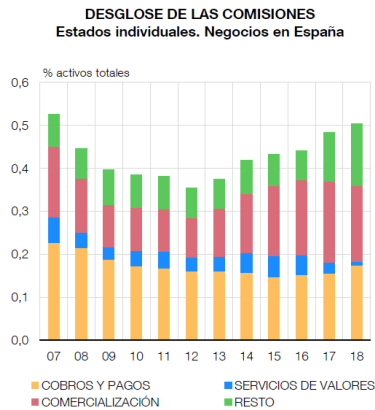
**En primer lugar, como ya he mencionado, las entidades han realizado un importante esfuerzo de reducción de los activos dudosos y adjudicados. Sin embargo, la tasa de morosidad se sitúa todavía en el 5,3 % para los negocios en España y el nivel de los activos adjudicados en alrededor de 40.000 millones de euros, cifras muy superiores a los niveles precrisis.**

**Las entidades deben, por tanto, perseverar en esta estrategia.** Como ilustración del margen de mejora que queda en relación con los activos improductivos, puede estimarse que si el nivel de provisiones sobre activos totales medios fuese el que se alcanzó en 2005 (que con un 0,26 % supuso el mínimo desde el año 2000), el resultado consolidado anual de las entidades de depósito españolas aumentaría en 1.700 millones de euros. Esto elevaría el ROA medio en 10 pb y el ROE en 1,3 pp<sup>4</sup>.

---

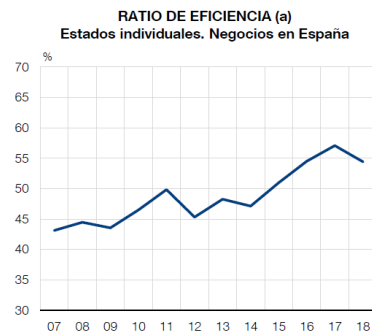
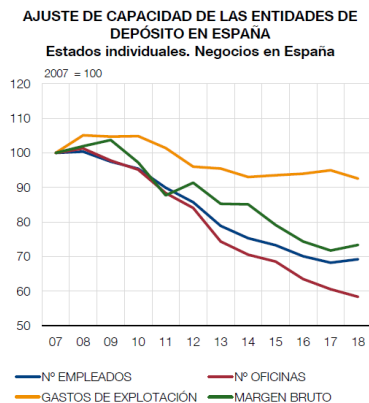
<sup>4</sup> Asimismo, en un escenario hipotético en el que todos estos activos adjudicados fueran activos productivos que obtuvieran un rendimiento equivalente al ROA medio (0,49%), el resultado neto aumentaría en alrededor de 60 millones de euros, una cifra modesta, pero no desdeñable.

## El aumento de las comisiones ha amortiguado la caída del margen de intereses



En segundo lugar, las entidades han diversificado la generación de rentas y, en particular, se ha producido un aumento de las comisiones percibidas. Entre estas comisiones destaca el aumento relativo de las asociadas a la comercialización de productos como los fondos de inversión, en un contexto en el que la demanda de estos activos se ha incrementado, estimulada por la búsqueda de los hogares de inversiones más rentables que los depósitos, dado el reducido nivel que ha alcanzado su rentabilidad. Esta evolución se ha traducido en que el margen bruto sobre activos, que incluye las comisiones más el margen de intereses, haya descendido en menor medida de lo que lo ha hecho el margen de intereses unitario. Del mismo modo, como señalaba con anterioridad, las entidades han tendido a dar más peso en sus carteras de préstamo a aquellas operaciones que, como el crédito al consumo, proporcionan mayor margen de intereses, si bien, a cambio de aceptar un mayor perfil de riesgo en las carteras crediticias.

Las entidades han ajustado su capacidad pero los gastos de explotación han caído menos que el margen bruto, lo que ha llevado a un deterioro de la eficiencia



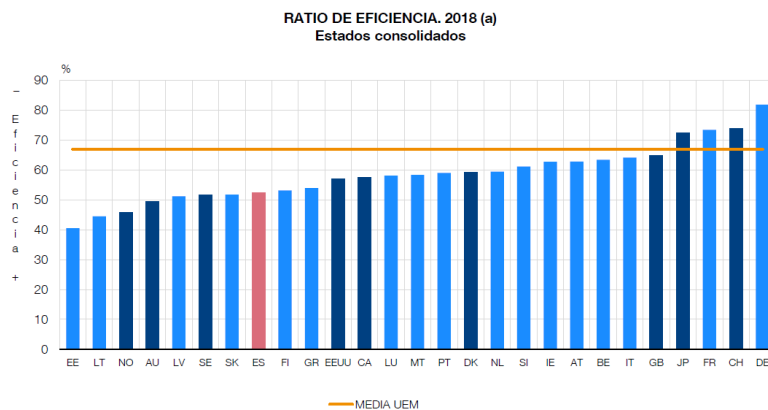


**En tercer lugar, las entidades también han hecho un esfuerzo importante por reducir sus gastos de explotación** a través del cierre de oficinas y de recortes en el empleo. En concreto, el número de oficinas ha disminuido en más de un 40 % (unas 20.000) mientras que el personal ha descendido más de un 30 % (unos 90.000 empleados menos).

Sin embargo, **el descenso de estos gastos ha sido hasta ahora más moderado que el retroceso del margen bruto**, lo que se ha reflejado en un aumento continuado de la ratio entre ambas magnitudes (o ratio de eficiencia) hasta 2017, **que pone de manifiesto el deterioro de su eficiencia** durante este período. En conjunto, en los negocios en España se ha observado un aumento (deterioro) significativo de la ratio de eficiencia a nivel individual de en torno a 9 pp desde 2014, hasta alcanzar el 56,2 % en junio de 2019.

En términos de activos, los gastos de explotación se situaban en 2018 en registros similares a los de antes de la crisis. Sin embargo, en un contexto en el que el peso del crédito dentro de los activos es significativamente menor que entonces, estos gastos también deberían ser más reducidos, ya que los costes asociados a la gestión de los activos no crediticios es menor.

**Con todo, el sistema bancario español sigue presentando unas ratios de eficiencia más favorables que las de la mayoría de los países**



Fuente: BCE (SE, DK); Reserva Federal (EEUU); Finanstilsynet (NO); SNL (AU, CA, CH, JP); ABE (resto de países).  
a. Gastos de explotación sobre margen bruto.

La información de los estados consolidados muestra que a pesar del deterioro en los niveles de eficiencia, el sistema bancario español sigue presentando en este ámbito unas ratios más favorables que las de los principales sistemas europeos y que las de los bancos de Estados Unidos y de Japón, aunque peores que las de otras jurisdicciones, como los países nórdicos.

De nuevo, como ilustración de las ganancias potenciales en términos de rentabilidad de una mejora de la eficiencia, se puede estimar que en un escenario en el que las entidades hubieran alcanzado la mejor (menor) ratio de eficiencia desde el año 2000 (43,2% en 2009), el resultado atribuido a la entidad dominante se habría incrementado en casi 3.000 millones de euros respecto al resultado efectivamente registrado en junio de 2019. Como consecuencia, el ROA habría aumentado en 17 pb, y el ROE, en 2,2 pp.

Considerando conjuntamente este escenario hipotético y el de la morosidad situada en mínimos históricos, la mejora en el resultado anual podría haber sido de casi 5.000 millones

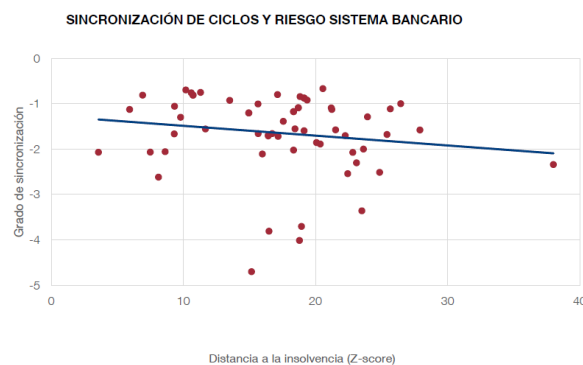
de euros con respecto al observado, con un ROA 27 pb superior y un ROE 3,5 pp más elevado. De esta forma, el ROE se situaría confortablemente por encima del rango superior estadísticamente factible de estimación del coste de los recursos propios.

Obviamente, estas estimaciones son simplemente ilustrativas y deben entenderse como un techo de los verdaderos efectos, ya que probablemente sea difícil alcanzar una tasa de morosidad tan reducida en un contexto de menor endeudamiento y con cambios importantes en la composición de la cartera de crédito, y porque una parte del aumento de los costes de las entidades responde a inversiones tecnológicas, que son las que permiten a los bancos adaptarse al nuevo entorno y, por lo tanto, no pueden ser soslayadas. Pero son indicativas de las acciones que deberían ser priorizadas por las entidades.

En cuarto lugar, se discute habitualmente el papel que puede jugar la consolidación como mecanismo de aprovechamiento de economías de escala y de mejora de la eficiencia y, por tanto, de incremento de la rentabilidad. A ello se suma la presión de costes por la realización de fuertes inversiones en tecnología para hacer frente a los cambios en un entorno competitivo con nuevos competidores. Y la necesidad de las entidades de tener un acceso preferente a los mercados internacionales de capitales para poder responder eficientemente a la implementación de la nueva regulación bancaria poscrisis y, en particular en Europa, hacer frente a los requerimientos del MREL.

**El proceso de consolidación en el sector bancario español de la última década ha sido ya muy significativo.** En concreto, desde 2009 ha habido una reducción de más de un 30 % en el número de entidades. De cara al futuro, **los potenciales nuevos procesos de consolidación deben ser guiados por el mercado, es decir, por la creación de valor para los accionista, mientras que los supervisores debemos garantizar que las operaciones mantienen la estabilidad financiera.**

Los efectos positivos de la diversificación geográfica del negocio bancario b



FUENTE: I. Argimón (2017), "Decentralized multinational banks and risk taking: the Spanish experience in the crisis", Working Paper 1749, Banco de España.

En quinto lugar, no podemos olvidar **el potencial papel de la diversificación internacional**, como ha demostrado el papel jugado por esta en algunas de las entidades españolas de mayor tamaño en la última década. Así, en la última década, la banca

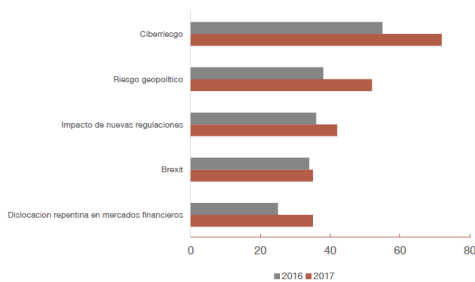
española ha aumentado sus exposiciones internacionales un 45 %, mientras que las entidades de países como Alemania, Francia e Italia las han reducido un 38 %, un 16 % y un 15 %, respectivamente.

A pesar de los riesgos asociados a la actividad en países emergentes, la diversificación internacional del negocio bancario, en particular cuando se centra en el negocio minorista y se organiza de forma descentralizada, conlleva importantes ventajas, en términos de diversidad de modelos de negocio y fuentes de ingresos, como se puso de manifiesto durante la última crisis. Tenemos, además, evidencia de que estas ventajas son superiores a medida que el nivel de sincronía entre los ciclos económicos y financieros en los países en los que se opera sea menor<sup>5</sup>.

En este sentido, quizá sea conveniente una **reflexión profunda a escala europea e internacional sobre el tratamiento regulatorio de la diversificación en el negocio bancario**, para que, en paralelo a la mayor complejidad que pueda conllevar, se reconozcan mejor algunos de sus efectos beneficiosos sobre el perfil de riesgo de las entidades.

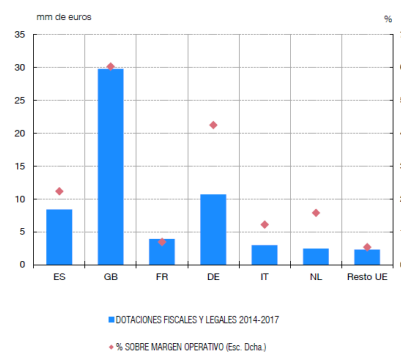
**Las entidades deberán gestionar los riesgos operativos asociados al riesgo legal o el ciberriesgo, así como los derivados del cambio climático**

Estudio sobre los riesgos en la estabilidad financiera  
(% de encuestados)



Fuente: Documento de trabajo del FMI WP/18/143

Dotaciones a provisiones por gastos legales y litigios fiscales (a)



Fuentes: Autoridad Bancaria Europea (ABE) y Banco de España.

a. Datos anuales para el período 2014-2017 a partir de la información de los ejercicios de transparencia de la ABE. Los datos de cada país se corresponden a un conjunto de entidades significativas, que puede variar cada año.

En sexto lugar, no debemos olvidar **la importancia de que las entidades gestionen adecuadamente el denominado riesgo operacional**.

El riesgo operacional representa un 9,3 % del volumen de activos ponderados por riesgo de las entidades de depósito españolas, ligeramente por debajo de la media europea (10,5%). En todo caso, sabemos que el deterioro de la solvencia asociado a un evento de riesgo operacional puede ser elevado de acuerdo con la experiencia histórica. De hecho, para los bancos europeos afectados por los mayores eventos operacionales, este deterioro se mantiene por encima de 1,25 pp de CET 1 en los últimos cinco años, observándose un repunte hasta 2,1 pp en 2018.

<sup>5</sup> Véase I. Argimón (2017), “Decentralized multinational banks and risk taking: the Spanish experience in the crisis”, Documento de Trabajo 1749, Banco de España.

En el caso español, como decía en mi introducción, **la potencial materialización de costes asociados a riesgos legales continúa contribuyendo al riesgo operacional de las entidades de depósito**. Los procesos vinculados a litigios pasados tales como el de las cláusulas suelo han tenido un coste estimado para el sector de más de 2.200 millones de euros hasta junio de 2019. Además, existen otros procesos legales relevantes pendientes de resolución.

Asimismo, el riesgo legal y algunos otros factores relacionados con la conducta de las entidades han tenido un impacto relevante en la reputación del sector bancario, y no solo en España. En este sentido, conviene recordar que la reputación y la confianza de los clientes son los elementos fundamentales en los que se basa el negocio bancario. Por tanto, también desde un punto de vista meramente económico, dado que el coste de la litigiosidad a largo plazo sobrepasa con creces el eventual beneficio que algunas entidades pudieran haber obtenido en el corto plazo a través de comportamientos cuestionables, **las entidades deben esforzarse en revertir esta tendencia proporcionando a sus clientes los productos y servicios financieros adecuados a sus necesidades y capacidades, así como suministrando la información relevante de manera clara y transparente**.

Del mismo modo, **las entidades deben afrontar el riesgo tecnológico derivado del impacto de la adopción de nuevas tecnologías sobre, por ejemplo, la probabilidad de sufrir ataques cibernéticos**, con impactos potenciales muy elevados sobre el riesgo operacional y la propia reputación de las entidades.

Por último, **otro reto relevante es el asociado al cambio climático y a la transición hacia una economía más sostenible**, que, aunque afecta a todos los agentes económicos, tiene una especial incidencia en el sector financiero. Las entidades bancarias afrontan dos tipos de riesgos en este ámbito: los “físicos”, vinculados con los efectos directos del cambio climático sobre el valor de sus activos, y los “de transición”, ligados al proceso de transición tecnológica y regulatoria hacia una economía más sostenible. Identificar, cuantificar y mitigar estos riesgos requerirá un esfuerzo considerable en los próximos años, aunque hay que destacar el notable desarrollo de los mercados de finanzas verdes y sostenibles en España de los últimos años.

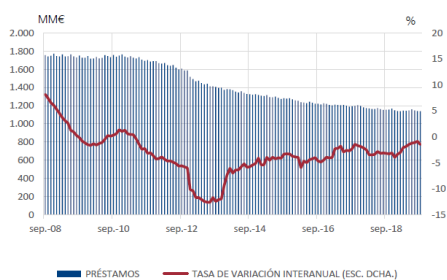
## **2. Bajos tipos de interés y apetito por el riesgo de las entidades bancarias**

En un contexto de tipos de interés bajos aumentan los incentivos para que los agentes económicos tomen mayores riesgos. La labor de las autoridades macro y microprudenciales consiste en vigilar que esta toma de mayores riesgos no sea excesiva y acabe generando problemas para la estabilidad financiera. Las autoridades deben utilizar los distintos instrumentos prudenciales disponibles para evitar que esta situación se materialice. En la medida que el período de tipos de interés reducidos se prolongue en el tiempo, es más probable que la toma de riesgos pueda ser excesiva. Obviamente, las entidades de depósito no son ajenas a esta situación, especialmente cuando la rentabilidad de partida es reducida. A continuación se valora la situación de esta cuestión en el caso del sector bancario español.

## Importante despalancamiento del sector privado no financiero y cambios en su composición sectorial

### Préstamos al sector privado residente

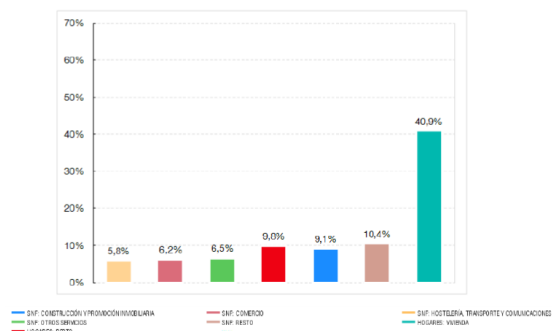
Volumen y tasa de variación interanual



FUENTE: FI 100-2.a.E y FI 100-3.E

### EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO POR RAMAS DE ACTIVIDAD Sector privado residente (en % sobre el PIB a precios de mercado)

Junio 2019



FUENTES: Estados reservados FI 130, M14, y T13, y Boletín estadístico del Banco de España

[1] Crédito bancario al sector privado residente en porcentaje sobre el PIB a precios de mercado.

[2] SNF: Resto incluye los sectores: Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, Industrias extractivas, Industrias manufactureras, Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, Suministro de agua, y Sin clasificar. Los sectores SNF incluyen también el crédito a empresarios individuales.

En primer lugar, **la ratio de endeudamiento del sector privado se situó en el 130 % del PIB en el segundo trimestre, lo que representa una caída de alrededor de 70 pp desde el máximo alcanzado en 2010**, y ya se sitúa por debajo del promedio de la UEM. En cuanto a su evolución más reciente, en los últimos meses el conjunto de la financiación externa a las sociedades no financieras ha seguido expandiéndose a tasas interanuales próximas al 1,1%, con un crecimiento significativo, aunque moderándose, de la financiación mediante la emisión de valores de deuda corporativa y un retroceso cada vez menor del crédito bancario. A pesar de que el peso de estos valores de deuda corporativa en los balances bancarios es muy reducido, ha venido aumentando en los últimos años, por lo que también es una dimensión que se ha de seguir en el futuro.

En este sentido, el indicador de ciclo crediticio utilizado por el Banco de España (**la denominada brecha de crédito-PIB**, que compara la ratio de crédito-PIB con su valor tendencial del largo plazo) **sigue en terreno negativo** (alrededor de -8 pp hasta junio de 2019) aunque se está aproximando progresivamente al equilibrio. Las previsiones de su evolución en los próximos años señalan que este indicador se tornaría positivo hacia la primera mitad de 2021. En el mismo sentido, el indicador que mide la intensidad del crédito, que recoge el peso que representa la variación del crédito en el PIB, muestra actualmente valores cercanos al equilibrio, con una tendencia alcista que se prevé que continuará durante los próximos dos años.

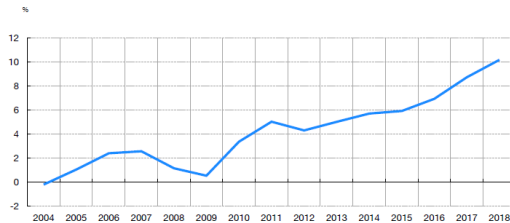
Por segmentos, **en el caso de las empresas no financieras**, desde la crisis financiera global se han producido dos hechos de notable relevancia. Por un lado, **su deuda con respecto al PIB se ha reducido en alrededor de 40 puntos**, hasta situarse en el 73 %, por debajo de la media europea. Por otro, **la concentración de la cartera de crédito bancario al sector privado no financiero en los sectores de la construcción y de actividades inmobiliarias, que antes de la crisis financiera global superaba el 25 %, ha seguido corrigiéndose y se sitúa en la actualidad en el 9,6 %**.

Esto ha sido fundamental para que, en porcentaje del PIB, el crédito relacionado con el sector inmobiliario entendido en sentido amplio, es decir incluyendo además de estas dos

ramas de actividad los préstamos para adquisición de vivienda, haya pasado del 101 % en 2009 al 50 % en la actualidad.

**A pesar del desapalancamiento y del mayor peso de la productividad en la concesión de crédito, quedan algunos focos de vulnerabilidad en empresas con alto endeudamiento**

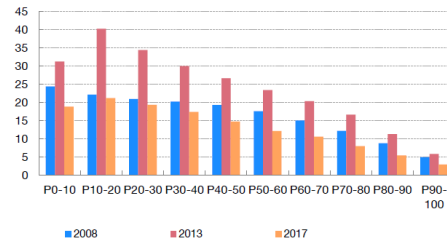
IMPACTO ACUMULADO DE LA PRODUCTIVIDAD SOBRE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS (a)



FUENTE: Banco de España.

a. La productividad total de los factores se obtiene a partir de regresiones sectoriales del logaritmo de las ventas sobre los logaritmos del capital total, los consumos intermedios y el empleo y controles temporales, obteniéndose una estimación de los pesos del capital y del empleo en la función de producción de la empresa. La empleada aquí está normalizada. Para cada fecha se ha estimado el impacto diferencial con respecto a los dos años previos de aumentar la productividad en una desviación típica mediante una regresión de la variación de la financiación bancaria a nivel de empresa sobre la productividad y otros controles de empresa y de oferta. Luego, cada año se ha acumulado el valor antes estimado desde el 2004, obteniendo así una medida del impacto de la productividad sobre la política crediticia de los bancos desde el primer periodo analizado.

RATIO DE GASTOS FINANCIEROS / RESULTADO BRUTO POR DECILES DE ROA (A)



FUENTE: Banco de España.

a. La información de balance y cuenta de resultados de las empresas se extrae de la Central de Balances del Banco de España. Las empresas analizadas incluyen a las sociedades no financieras fuera del sector de construcción y promoción inmobiliaria, excluyendo también las empresas financieras.

Y también explica en alguna medida que la asignación del nuevo crédito haya mejorado significativamente tras la crisis financiera internacional. En particular, la evidencia empírica disponible sugiere que ahora los bancos discriminan en mayor medida entre empresas según su calidad crediticia y su productividad, lo cual debería contribuir a contener el aumento de la morosidad en el futuro.

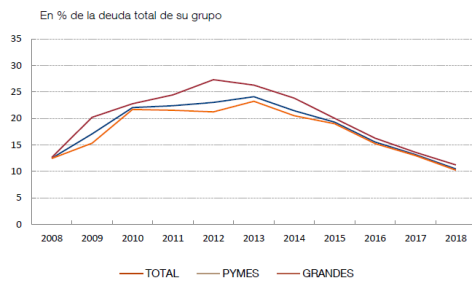
Por otra parte, el período de recuperación económica, **la reducción de los costes de financiación y el intenso proceso de desapalancamiento acometido por las empresas han permitido una reducción generalizada de la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas.** En efecto, desde 2013 se ha producido una reducción muy significativa de la ratio de servicio de la deuda sobre beneficios, que ha pasado del 24 % al 11 % en 2017 en el percentil 50, cuando las empresas se ordenan según su rentabilidad.

No obstante, **esta reducción no ha sido homogénea, por lo que existe todavía un grupo de empresas que presentan una cierta vulnerabilidad frente a eventuales shocks que reduzcan su capacidad de generar ingresos o que eleven los tipos de interés a los que se financian.** En concreto, en las tres primeros deciles la media de esa ratio se sitúa en alrededor del 20 %, una cifra que es indicativa de una cierta fragilidad.

## Las empresas financieramente más vulnerables se concentran entre las PYME y el sector de la construcción y actividades inmobiliarias

EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES (a)

EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES. DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



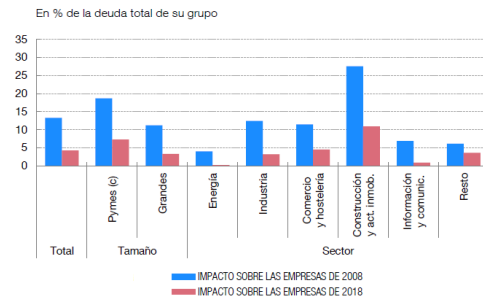
FUENTE: Banco de España.

a. Se define como empresa vulnerable aquella cuya ratio de cobertura de intereses es menor que la unidad en dos ejercicios consecutivos. La ratio de cobertura de intereses se define como (Resultado económico bruto + ingresos financieros) / Gastos financieros. Se excluyen de la muestra las empresas de nueva creación y los holdings. Se considera que las empresas sin gastos financieros no son vulnerables.

b. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

EMPRESAS BAJO PRESIÓN FINANCIERA ELEVADA ANTE UN ESCENARIO ADVERSO (a)

AUMENTO DEL PESO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS VULNERABLES ANTE UNA CAÍDA DE LOS EXCEDENTES DE EXPLOTACIÓN (b)



FUENTE: Banco de España.

a. Se define como empresa vulnerable aquella cuya ratio de cobertura de intereses es menor que la unidad en dos ejercicios consecutivos. La ratio de cobertura de intereses se define como (Resultado económico bruto + ingresos financieros) / Gastos financieros. Se excluyen de la muestra las empresas de nueva creación y los holdings. Se considera que las empresas sin gastos financieros no son vulnerables.

b. Se supone una caída anual durante dos años consecutivos del Resultado económico bruto equivalente a la mitad de la disminución anual media observada entre 2008 y 2012, por sector de actividad. Se analiza el impacto acumulado en el tercer ejercicio.

c. La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE.

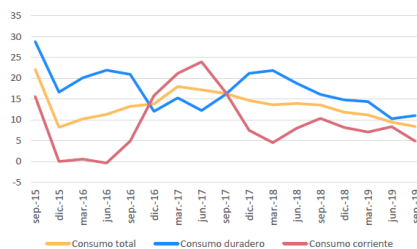
En el mismo sentido, si se definen las empresas financieramente vulnerables como aquellas que no son capaces de hacer frente de forma recurrente al pago de los intereses de sus deudas financieras utilizando sus beneficios ordinarios e ingresos financieros, se constata que el peso relativo de la deuda asociada a empresas vulnerables descendió de forma continuada a partir de 2013, hasta situarse en 2018 en niveles muy similares a los de 2008.

En paralelo, también se observa que, en un hipotético escenario adverso en el que se produjera un descenso continuado de los beneficios empresariales (en una magnitud, por ejemplo, equivalente a la mitad de la caída observada en la pasada crisis, entre 2008 y 2012), el consiguiente aumento de la vulnerabilidad sería comparativamente menos intenso que el que se habría producido en 2008 en respuesta a esta misma perturbación negativa, como reflejo del menor grado de endeudamiento empresarial en estos momentos. Dicho esto, no es descartable que algunos tipos de empresas y sectores todavía presenten un grado de vulnerabilidad significativo ante un deterioro del entorno, dependiendo de su fortaleza patrimonial de partida y de la naturaleza de las posibles perturbaciones.

## El crédito al consumo sigue creciendo a tasas elevadas, aunque moderándose

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL CONSUMO (%)

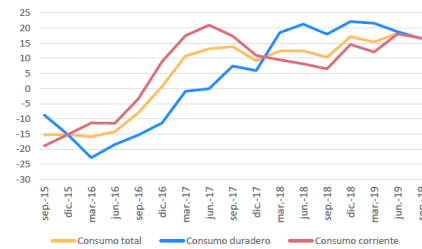
Entidades de depósito y establecimientos financieros de crédito



FUENTE: Banco de España.

TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO DUDOSO AL CONSUMO (%)

Entidades de depósito y establecimientos financieros de crédito

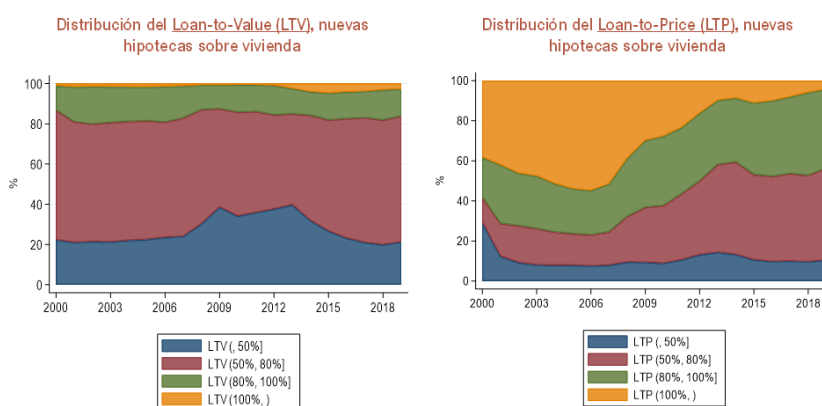


En el caso de los hogares, la caída de su endeudamiento en porcentaje del PIB también ha sido muy elevado, de 28 pp desde el máximo alcanzado en 2010. De esta forma, al situarse ahora en el 58,3 % ya ha convergido prácticamente con el área del euro. En cuanto a la información más reciente, la financiación total de este sector se mantuvo prácticamente estabilizada en el mes de septiembre en tasa interanual, mostrando una ligera desaceleración desde principios del año.

Por componentes, se aprecia una importante divergencia entre la evolución del crédito para la adquisición de bienes de consumo y el crédito para la adquisición de la vivienda. El primero crecía a tasas del 9 % en septiembre de 2019, aunque moderándose respecto a meses previos, y el volumen de morosos aumentó a una tasa del 15 %. En consecuencia, aunque esta partida solo representa el 6,2 % del crédito bancario al sector privado no financiero y que la rentabilidad de esta cartera es superior al resto, incluso en escenarios muy estresados, también estamos monitorizando estrechamente su evolución.

Por su parte, el crédito hipotecario se reduce a tasas interanuales del 1,6 %. Esta cartera representa el 46 % de todos los préstamos al sector privado no financiero, por lo que tiene una importancia sistémica. Las condiciones en las que se conceden estos préstamos son un elemento básico para determinar su morosidad futura y, por tanto, son elementos cruciales para la estabilidad financiera. Son varias las dimensiones que se han de tener en cuenta.

Desde la crisis global se ha apreciado una reducción sustancial en el peso de las operaciones con niveles de apalancamiento de alto riesgo



FUENTE: Colegio de Registradores.

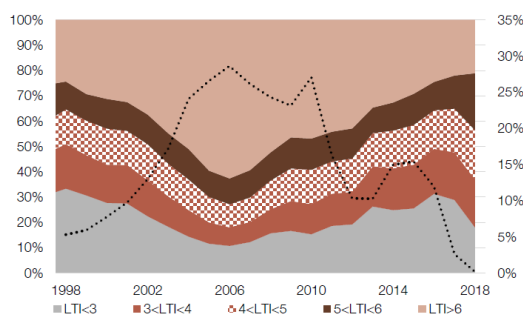
En primer lugar, está el grado de apalancamiento de la operación, que se puede determinar calculando ratios entre la cuantía del préstamo y el valor del inmueble que constituye la hipoteca. La evidencia empírica muestra que la probabilidad de que un préstamo hipotecario se convierta en fallido es más elevada cuanto mayor es esta ratio. En ese sentido, desde la crisis financiera global se ha apreciado una reducción sustancial del peso de las operaciones con niveles de apalancamiento de alto riesgo. Y en los últimos años el grado de apalancamiento medio se ha mantenido estabilizado.



Sin embargo, para valorar correctamente esta dimensión de las hipotecas debe tenerse en cuenta que el precio de la vivienda en España, es decir el denominador del apalancamiento, ha venido aumentando a un ritmo elevado en los últimos años. Hasta la fecha, este aumento del precio de la vivienda no se ha traducido, de acuerdo con las estimaciones disponibles, en una sobrevaloración de los activos inmobiliarios residenciales, pero es necesario seguir muy de cerca este mercado por si se materializase este riesgo, así como analizar otras dimensiones de las condiciones en que se conceden las hipotecas que se vean menos influenciadas por el propio valor del colateral.

**Las condiciones de concesión de los préstamos hipotecarios parecen prudentes, sin que exista evidencia de que se hayan relajado recientemente**

**Distribución del Loan-to-Income (LTI), nuevas hipotecas sobre vivienda**

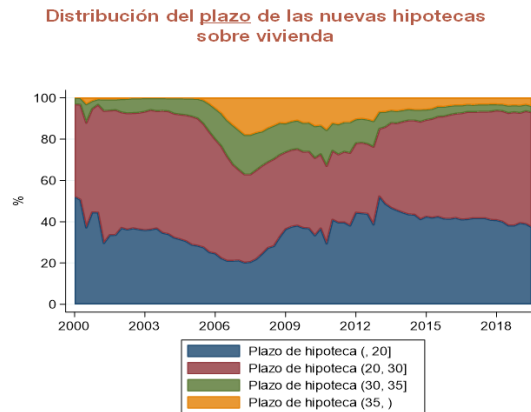


FUENTE: European DataWarehouse.

Una segunda dimensión relevante es el esfuerzo que supone para los agentes la devolución de la deuda hipotecaria que contraen. De nuevo, la evidencia empírica muestra que **los ratios préstamo-renta y servicio del préstamo-renta** son variables relevantes para determinar la probabilidad de impago de la hipoteca, si bien el entorno de bajos tipos de interés mitiga el riesgo.

De todas formas, como más de la mitad de los préstamos hipotecarios nuevos se siguen firmando a tipo variable, altos niveles de la ratio préstamo-renta continúan representando una fuente de posible vulnerabilidad para los hogares. Sin embargo, **también en este caso las condiciones de concesión de los préstamos hipotecarios parecen prudentes, sin que exista evidencia de que se hayan relajado recientemente.**

La prudencia en la concesión de las hipotecas es un elemento clave para aumentar la capacidad de las entidades para absorber perturbaciones

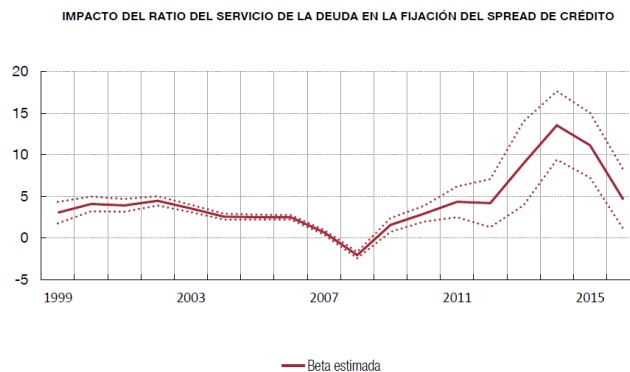


FUENTE: Colegio de Registradores.

En tercer lugar, una dimensión adicional que también resulta ser muy relevante para estimar la probabilidad de impago es el **plazo al que se conceden las hipotecas**. Mayores plazos suelen estar relacionados con mayores ejecuciones hipotecarias. **También en este caso las condiciones se han vuelto más estrictas tras la crisis y no se han relajado en los últimos meses.**

La evidencia empírica muestra asimismo que es la combinación de algunas de estas dimensiones la que puede provocar aumentos desproporcionados en la probabilidad de impago de los préstamos. Estas hipotecas con condiciones muy laxas en varias dimensiones también han reducido significativamente su relevancia en los últimos años.

#### Precio y riesgo de las hipotecas en España



FUENTE: European DataWarehouse y Banco de España.

Por otra parte, la evidencia disponible también muestra que los hogares dejan de cumplir con sus obligaciones financieras cuando sufren un quebranto en la renta regular que perciben o cuando se pierde el empleo. Pero las condiciones de concesión de los

préstamos y las políticas de fijación de precios desempeñan un papel clave en la mitigación de esos impactos. De ahí que un elemento relevante en el seguimiento de las condiciones en que los bancos conceden las hipotecas es la medida en que los tipos de interés cobrados varían con el riesgo asumido. Un comportamiento prudente aconsejaría que, cuanto mayor sea el riesgo asumido, mayor debe ser el tipo de interés cobrado.

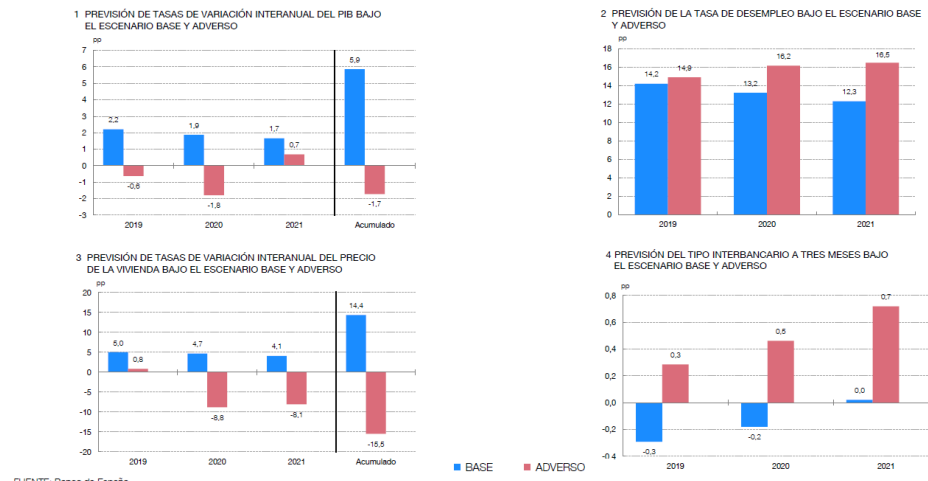
En este sentido, **se observa que, frente al comportamiento previo a la crisis, en el que apenas existía relación entre algunas características de riesgo de los préstamos hipotecarios y el tipo de interés cobrado, la relación es ahora positiva y estadísticamente significativa. Sin embargo, también hay que hacer notar que esta relación ha ido perdiendo intensidad en los últimos años**, en una tendencia que las entidades deberían esforzarse por revertir para reflejar adecuadamente en los precios todos los costes y los riesgos asumidos.

En términos generales, por tanto, la conclusión principal que se puede extraer del análisis anterior es que, por el momento, no parece que los bancos españoles estén elevando significativamente su perfil de riesgo, aunque existen algunos factores que requieren una vigilancia estrecha.

### 3. Capacidad de resistencia de las entidades ante perturbaciones

#### Pruebas de estrés del banco de España. Escenarios macroeconómicos

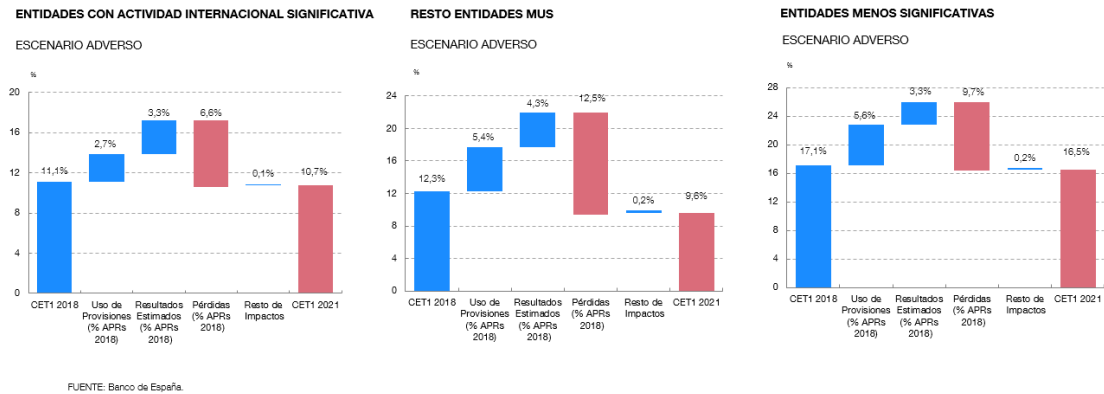
En el escenario base se captura una senda de crecimiento con una ligera desaceleración y un pequeño repunte del tipo de interés. Por el contrario, en el escenario adverso se materializa una marcada contracción de la actividad acompañada por un alza significativa del tipo de interés.



Una forma de analizar la capacidad de resistencia de las entidades ante perturbaciones es someterlas a pruebas de estrés. El Banco de España realiza este tipo de ejercicios anualmente para todas las entidades españolas. Para ello se toma como punto de partida el balance de las entidades al cierre del año anterior y se define un escenario macroeconómico central, que coincide con las previsiones del Banco de España disponibles en el momento de la realización del ejercicio, y otro estresado, que trata de recoger el efecto de la materialización de los riesgos identificados previamente.

La diferencia entre ambos escenarios recoge el grado de estrés del ejercicio; el realizado en este año es ligeramente superior al del año anterior, en consonancia con la intensificación de los riesgos percibidos.

**Los resultados de la prueba de estrés muestran mayor capacidad de resistencia que el año pasado**



**Los resultados obtenidos en el último ejercicio de estrés realizado por el Banco de España** -publicado en el Informe de Estabilidad Financiera de otoño de 2019- **resultan, en general, positivos**, si bien la capacidad de generación de beneficios en el escenario central no recoge el efecto de la revisión a la baja en las proyecciones macroeconómicas del o ejercicio de previsión del Banco de España realizado en septiembre.

En el escenario central, las entidades generan unos beneficios modestos, pero que permitirían aumentar las ratios de solvencia en casi 1 pp en tres años si se mantiene el reparto de beneficios observado en los años precedentes. Esto no sería suficiente para abandonar la última posición del *ranking* europeo en términos de solvencia, por eso son tan relevantes la mejora de la rentabilidad y una política prudente de remuneración de los accionistas.

En el escenario adverso se consume una parte del capital, pero de forma moderada a escala agregada, aunque existe bastante heterogeneidad entre entidades. En concreto, la reducción de la ratio de capital CET-1 para las entidades grandes con actividad internacional significativa es de 0,4 pp, de 2,7 pp para el resto de las entidades supervisadas por el Mecanismo Único de supervisión (MUS) y de 0,6 pp para las entidades menos significativas.

La diferencia que se obtiene entre las entidades con actividad internacional y el resto de las entidades supervisadas por el MUS muestra, de nuevo, la importancia de la diversificación geográfica para la absorción de perturbaciones. Por su parte, la menor caída de capital de las entidades menos significativas se explica en buena medida por su menor riesgo de crédito y el menor peso de las exposiciones al sector inmobiliario, es decir, por su mejor calidad del activo.

Los resultados que se obtienen son, en general, más favorables que el año pasado, ya que las entidades han aprovechado el último año para reducir su exposición a las variaciones

en los precios de algunos activos, como son las exposiciones soberanas y los activos adjudicados. En concreto, los bancos se han desprendido de importantes paquetes de activos adjudicados durante 2018 y lo que va de 2019.

## **Conclusiones**

Permítanme que concluya. Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento y de inflación en el área del euro acaecidas durante los dos últimos años y, como consecuencia, la intensificación de la expectativa de que los tipos de interés se mantengan en niveles muy bajos, incluso negativos, durante más tiempo plantean un doble reto.

Por una parte, este contexto macroeconómico supone un reto para la recuperación de niveles de rentabilidad de las entidades de depósito más acordes con el coste del capital. La reducida rentabilidad bancaria -que, en el caso de muchas entidades españolas y europeas, se sitúa por debajo del coste del capital y dificulta el reforzamiento de su solvencia- es, sin duda, uno de los principales factores de riesgo para la estabilidad financiera.

En este entorno, las entidades deben aprovechar las palancas de mejora que estén a su disposición en el actual entorno macrofinanciero, como aumentar la concesión de crédito solvente, diversificar sus fuentes de generación de recursos, reducir los activos improductivos (morosos y adjudicados), incrementar su eficiencia y mejorar su reputación, entre otras.

Por otra parte, este contexto de “bajos tipos de interés durante más tiempo” puede generar mayores incentivos a la toma de riesgos por parte de los agentes económicos. En el caso de las entidades bancarias españolas, no parece que estas estén elevando significativamente su perfil de riesgo, aunque existen algunos factores que requieren una vigilancia estrecha. La prudencia en la concesión de crédito debe mantenerse como un elemento clave para aumentar la capacidad de las entidades de absorber perturbaciones agregadas negativas en el PIB o en los tipos de interés y garantizar la estabilidad financiera.

En este sentido, de acuerdo con la última prueba de estrés realizada por el Banco de España, la capacidad de resistencia del conjunto de las entidades bancarias españolas frente a posibles perturbaciones ha mejorado con respecto al año pasado, aunque existe una elevada heterogeneidad entre entidades.

En todo caso, el Banco de España realiza una constante vigilancia de los riesgos para la estabilidad financiera asociados al sector bancario. En el caso de que estos riesgos emergieran, los nuevos instrumentos que la política macroprudencial ha puesto a disposición del Banco de España están diseñados específicamente para mitigar una potencial acumulación excesiva de riesgos y para aumentar la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades si estos riesgos llegasen a materializarse.

Muchas gracias por su atención.