

# La señalización del sector bancario español en el contexto europeo

Santiago Carbó Valverde\* y Francisco Rodríguez Fernández\*\*

**Desde comienzos de 2016, los mercados financieros han mostrado un comportamiento generalmente negativo, con una apreciable volatilidad. El sector bancario se ha encontrado entre los más afectados. A las dificultades macroeconómicas internacionales con las que se inició 2016 se han añadido otros factores de incertidumbre, como el *Brexit* o la evidencia del deterioro de los activos de la banca italiana. Las pruebas de esfuerzo de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) han asentado la visión extendida de la mejora en la solvencia del sector bancario español si bien no han permitido discriminar, en la medida en que hubiese sido deseable, qué sectores bancarios presentan los principales problemas y hasta qué punto, tanto en lo referente al riesgo de crédito (ej. Italia) como en el riesgo de mercado (ej. Alemania). Los tipos de interés negativos han creado, además, un entorno financiero enrarecido en el que la generación de márgenes y rentabilidad es aún más complicada, lo que ha conducido a la mayor parte de instituciones bancarias a centrar los esfuerzos en mejoras de eficiencia –a la vez que la solvencia– para que su rentabilidad se vea afectada en la menor medida posible.**

## Un entorno macroeconómico y financiero enrarecido

Al comienzo de 2016 ya existía una expectativa generalizada de ralentización del crecimiento de la economía mundial, con una evolución desigual en el caso europeo. En España, las perspectivas macroeconómicas han sido, en general, revisadas al alza por los principales analistas. El último panel

de previsiones de Funcas a septiembre de 2016 sitúa la estimación de crecimiento del PIB “de consenso” para España en el 3,1% este año. Sin embargo, las perspectivas para 2017 se mantenían en un 2,3%, sugiriendo que la incertidumbre y los vientos de cola podrían jugar en contra el próximo año.

Mucho tienen que ver con esas peores perspectivas a medio plazo algunos acontecimientos

\* Bangor Business School y Funcas.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

recientes en Europa y, en general, una percepción creciente de un aumento del riesgo político. El pasado 19 de julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisaba también sus perspectivas de crecimiento global<sup>1</sup> aludiendo a alguno de estos riesgos; en particular, señalaba a la decisión de Reino Unido de abandonar la Unión Europea (*Brexit*) sugiriendo que “antes del voto del 23 de junio en el Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea (UE), los datos económicos y la evolución del mercado financiero indicaban que la economía mundial estaba creciendo en general según lo previsto (...) En un contexto de bajo crecimiento potencial y reducción gradual de las brechas del producto, el crecimiento en la mayoría de las economías avanzadas se mantuvo débil. Las perspectivas continuaron variando mucho entre las distintas economías de mercados emergentes y en desarrollo, observándose cierta mejora en unos pocos mercados emergentes grandes –sobre todo en Brasil y Rusia– lo que apuntaba a una moderada revisión al alza del crecimiento mundial en 2017 con respecto al pronóstico de abril”. Como consecuencia, el FMI concluía que “el resultado del voto en el Reino Unido, que sorprendió a los mercados financieros mundiales, implica la materialización de un importante riesgo a la baja para la economía mundial. En consecuencia, las perspectivas de la economía mundial para 2016–2017 se han deteriorado, a pesar de los resultados más favorables de lo esperado registrados a principios de 2016”.

Evaluar las consecuencias del *Brexit* para la economía española, en general, y para su sistema financiero, en particular, requiere un esfuerzo individualizado, amplio y sosegado, que permita ponderar adecuadamente la responsabilidad y la acción política que condicionarán su incidencia. Sin embargo, no pueden establecerse muchos paliativos para una noticia que es, en la inmensa mayoría de sus dimensiones, negativa tanto para Reino Unido como para la Unión Europea y España. En este último caso, no solo por el superávit comercial que la economía española mantiene con Reino Unido sino por la implicación de las empresas españolas en territorio británico y, en

particular, de las entidades financieras, entre otras múltiples interacciones que es preciso considerar.

A lo inesperado del *Brexit* se han unido otras fuentes de incertidumbre económico-financiera con distinto grado de influencia actual y potencial sobre el sector bancario español. Persiste la incertidumbre sobre la evolución y la capacidad de recuperación a corto plazo de economías emergentes de especial importancia para las entidades financieras españolas, destacando el caso de Brasil. Esto se une a las dudas que aún se extienden sobre economías con significativo potencial de arrastre negativo global como China, con una burbuja de crédito no contenida, problemas crecientes de su balanza comercial, desequilibrio de sus inversiones y un apalancamiento corporativo muy elevado.

La respuesta a este entorno de prolongada incertidumbre y creciente riesgo político europeo sigue siendo eminentemente monetaria. El propio Banco de Inglaterra reaccionó al *Brexit* con estímulos monetarios y una histórica reducción de tipos de interés. Entre tanto, las posiciones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal son cada vez más divergentes como reflejo de las diferentes expectativas de inflación y crecimiento a ambos lados del Atlántico. En todo caso, el discurso generalizado de las autoridades monetarias, sobre todo en Europa, es que es muy complicado que ellas puedan, por sí solas, liderar un crecimiento sólido y duradero. Sea como fuere, el sistema financiero europeo se está enfrentando a una inusitada situación de tipos de interés reales negativos que, más allá de su oportunidad desde el punto de vista de la liquidez, está creando importantes distorsiones en los mercados. Si bien estos tipos hacen la carga de la deuda más liviana para un amplio conjunto de agentes, dificultan la formación de precios y márgenes en un amplio número de contratos financieros.

Además, debe añadirse como fuentes específicas de incertidumbre para el sistema financiero la situación de la banca italiana y las dudas sobre la eficacia de las medidas que se han establecido

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2016/update/02/pdf/0716s.pdf>

hasta la fecha. Existe una percepción generalizada, asimismo, de que las pruebas de esfuerzo cuyos resultados fueron publicados por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) el 29 de julio, no han resuelto la incertidumbre relativa al sector bancario italiano ni a otros que, como el alemán, presentan dudas sobre el nivel de calidad de los activos en diferentes dimensiones.

En este contexto, los mercados europeos han tenido un comportamiento marcadamente negativo en lo que llevamos de 2016 y el sector bancario se encuentra entre los más perjudicados. La conjunción de crecientes incertidumbres y los históricamente reducidos tipos de interés de mercado se ha hecho notar también en los resultados de las entidades financieras españolas en el primer semestre. A pesar de ello, los bancos españoles están aumentando su nivel de solvencia y no presentan las dudas sobre la calidad de sus activos que siguen existiendo respecto a otros países de la UE. En todo caso, como suele suceder en los últimos años, las dudas sobre una parte tienen un efecto negativo sobre el todo.

## Pruebas de esfuerzo de incidencia y efecto desigual

La Autoridad Bancaria Europea (ABE) —en coordinación con el Banco Central Europeo— presentó el 29 de julio los resultados de las pruebas de resistencia de 51 entidades financieras que concentran alrededor del 70% de los activos del sector bancario de la UE. Entre ellas, seis grupos bancarios españoles. Es importante señalar que estas pruebas se desarrollaron en medio de crecientes dudas y una honda preocupación por la salud de la industria bancaria italiana, particularmente focalizada en alguna entidad como Monte dei Paschi di Siena, con un avance sustancial de la morosidad y unas pobres perspectivas macroeconómicas y de negocio a medio plazo.

Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, el propósito de estos ejercicios de simulación debería ser aumentar la transparencia, establecer las debilidades y orientar posibles cursos de acción.

Sin embargo, no está claro que los test de estrés de julio de 2016 hayan tenido un efecto informativo significativo que haya aumentado la confianza sobre el conjunto del sector bancario europeo y, especialmente, sobre el de algunos países.

Entre los aspectos que juegan en contra del valor de las pruebas de esfuerzo para infundir confianza, destaca el hecho de que el ejercicio se realizó con datos bancarios de 31 de diciembre de 2015. Aun reconociendo que todos los requerimientos informativos que se exigen no pueden aportarse con una actualidad absoluta, los resultados bancarios del cierre del pasado año contribuyen más a explicar de dónde se viene que a dónde se va. La propia ABE ha reconocido que Europa va un poco rezagada en estos ejercicios de transparencia y control bancarios respecto a Estados Unidos.

---

*El posible rescate de algunos bancos italianos por parte del Tesoro implicaría que sería el contribuyente y no el accionista o tenedor de bonos el que sufriría las pérdidas. Ello reduciría las presiones políticas a corto plazo sobre el gobierno, pero supondría realizar una excepción en las recién estrenadas normas europeas que rigen el funcionamiento de la supervisión única.*

---

A su vez, durante los últimos años, a pesar de los avances en la unión bancaria, se han evidenciado problemas de cohesión institucional que hacen que cualquier iniciativa para reforzar la red de seguridad financiera europea se vea plagada de problemas. La unión bancaria, como principal iniciativa, es un ejemplo. Se trata de una unión cuya simple concepción y puesta en marcha son extraordinarias noticias pero que, para ser efectiva, necesita un impulso práctico y algo de rodaje. Desgraciadamente, la situación actual de algunos sistemas financieros europeos (Italia, Alemania) no es la mejor para el estreno de la supervisión única y esto está generando algunos problemas de reputación importantes.

El problema de la banca italiana presenta especialmente algunas debilidades que aún deben resolverse, entre las cuales pueden destacarse:

- Los problemas de calidad de los activos se han estado gestando durante años sin que se hayan adoptado medidas al respecto. La morosidad creciente es el síntoma más claro de que no solo no se ha mejorado sino que se sigue empeorando.
- Con un nivel de morosidad que supera el 20% –con amplia variabilidad por encima de este porcentaje, dependiendo de las estimaciones– no basta con centrar los esfuerzos de supervisión en una única entidad. Las pruebas de esfuerzo revelaron la existencia de 220.000 millones de activos bancarios en situación de morosidad en las entidades financieras de Italia.
- El problema de la banca italiana no es de liquidez –menos aún con las posibilidades de financiación que ofrece actualmente el BCE– sino de solvencia y diferentes analistas europeos estiman una amplia discrepancia entre el valor en libros de los activos y el valor de mercado que puede requerir una inyección de capital de, al menos, entre 40.000 y 60.000 millones de euros.
- Las autoridades políticas y supervisoras italianas han apuntado a los efectos de la recesión económica sobre los balances bancarios. Aun asumiendo que esta fuera la principal causa del problema, la mayor parte de los analistas sitúan el crecimiento del PIB italiano en el entorno del 1% anual tanto este año como el próximo, con importantes riesgos a la baja, lo que sugiere, asimismo, que el problema podría extenderse. En este punto, no son pocos los analistas que han estimado que el escenario macroeconómico adverso planteado para la industria bancaria italiana en las pruebas de la ABE era, comparativamente al menos, un tanto suave.
- Un problema adicional está en la posible solución que se arbitre. Desde Italia, el gobierno

y las instituciones supervisoras aseguran ser capaces de resolver el problema sin la intervención –ni financiera ni disciplinante– del supervisor único europeo. Un rescate por parte del Tesoro italiano implicaría que sería el contribuyente (*bail-out*) y no el accionista o tenedor de bonos bancarios (*bail-in*) el que sufriría las pérdidas. Esto reduce las presiones políticas a corto plazo para un gobierno italiano que quiere poner en marcha un programa de reformas estructurales para el país. Sin embargo, supondría realizar una excepción en las recién estrenadas normas europeas que rigen el funcionamiento de esa supervisión única. La gobernanza europea navega en el terreno de las excepciones y las dudas y esto también implica incertidumbre para los inversores sobre la fortaleza y cohesión actual de la unión bancaria.

En cuanto a Alemania, las pruebas de esfuerzo tampoco han propiciado una reducción apreciable de las dudas sobre la exposición a inversiones estructuradas y derivados de algunas entidades. Algunos bancos germanos que figuran entre los más importantes a escala global cotizan en los mercados con un 70% de descuento respecto a su valor contable en libros y los seguros de impago sobre

---

*Algunos bancos alemanes que figuran entre los más importantes a escala global cotizan en los mercados con un 70% de descuento respecto a su valor contable en libros y los seguros de impago sobre sus activos (CDS) se negocian a tipos similares a los existentes en los momentos de máxima tensión de la crisis de deuda soberana.*

---

sus activos (CDS) se negocian a tipos similares a los de los momentos de máxima tensión en la crisis de la deuda soberana. Parecen motivos suficientes de preocupación. Los test de estrés de julio mostraban, precisamente, un elevado riesgo de mercado asociado a las inversiones en derivados y otros valores de estas entidades.

Cuadro 1

### Solvencia de las entidades financieras españolas ante el escenario macroeconómico adverso fijado en las pruebas de esfuerzo

Banco	Ratio CET1 Transitorio (%)			Ratio CET1 Fully loaded <sup>2</sup> (%)		
	31.12.2015	21.12.2018 Escenario adverso	Impacto (puntos porcentuales)	31.12.2015	21.12.2018 Escenario adverso	Impacto (puntos porcentuales)
BBVA	12,0	8,3	-3,8	10,3	8,2	-2,1
Sabadell	11,7	8,2	-3,5	11,7	8,0	-3,7
Popular	13,1	7,0	-6,1	10,2	6,6	-3,6
Santander	12,7	8,7	-4,0	10,2	8,2	-2,0
BFA-Bankia	14,6	10,6	-3,9	13,7	9,6	-4,2
Criteria-Caixa	11,7	9,0	-2,7	9,7	7,8	-1,8

Fuente: Banco de España.

Con este panorama para dos de los más importantes sistemas financieros europeos (alemán e italiano) y la complacencia aparente respecto a los resultados de los test, entidades financieras como las españolas no han podido beneficiarse en la medida en que hubiera sido deseable de su mayor grado de transparencia, saneamiento y recapitalización. El cuadro 1 muestra la resistencia estimada de los bancos españoles –en términos de recursos propios consumidos– en el escenario adverso de las pruebas de la ABE.

El propio Banco de España<sup>2</sup> señala lo positivo de estos resultados del sector bancario español, sugiriendo que “los resultados en la prueba de las entidades españolas muestran un grado de resistencia apreciable, superando con holgura los requerimientos de capital utilizados como referencia en pruebas de resistencia anteriores. Una parte relevante de la caída estimada proviene en la mayoría de los casos del impacto de la progresiva eliminación del régimen transitorio de la normativa de solvencia en los tres años de duración del ejercicio. Descontado el efecto anterior, el impacto del ejercicio se reduciría significativamente, como se observa en la evolución de la ratio *fully loaded*”.

En su conjunto, parecen existir dos fuerzas contrapuestas respecto a la utilidad informativa de las

pruebas de esfuerzo para reducir la incertidumbre de mercado. Por un lado, se han identificado algunas debilidades en determinados países a finales de 2015, muchos de los cuales las propias entidades afectadas están tratando de resolver, principalmente mediante ampliaciones de capital. Por otro lado, sin embargo, se aprecia un cierto tratamiento desigual en las exigencias informativas. Países como España o Irlanda ofrecieron en el pasado un nivel de detalle sobre la calidad de sus activos –y adoptaron medidas proporcionales a los problemas detectados– que ahora no parece estar observándose. También cabe destacar que algunas de las medidas de *bail-in* puestas en marcha anteriormente sin que existiera un marco regulatorio para ello, parecen obviarse ahora en casos como el italiano, existiendo ya una exigencia legal a escala europea para ponerlas en marcha.

### Resultados bancarios y crédito en un entorno de tipos negativos

La situación de los bancos europeos en los primeros ocho meses de 2016 está influenciada por las expectativas de los mercados respecto al valor de los activos y a las perspectivas de negocio. El análisis de los apartados anteriores sugiere que,

<sup>2</sup> <http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/evaluacion-de-la/actuaciones-de-l/pruebas-de-resis/>



en el caso español, aunque la transparencia informativa ha aumentado de forma muy importante, las dudas respecto a una parte de la banca europea se extienden a la capacidad de gobernanza actual de la unión bancaria y al conjunto de la industria. Sin embargo, tal vez está ponderando aún de forma más negativa en el valor de mercado el entorno de tipos de interés negativos y el valor actual descontado de eventos como el *Brexit* o el debilitamiento esperado de la economía global. Tomados en su conjunto, estos elementos inciden en el importante reto que las entidades bancarias afrontan a escala internacional respecto a su rentabilidad.

---

*Los tipos negativos no han venido acompañados de un aumento de la demanda de financiación, aún muy condicionada por el elevado endeudamiento del sector privado. Y tampoco existe una correspondencia “natural” entre esos reducidos tipos de interés y el nivel de solvencia de la demanda de crédito. En estas condiciones, incluso en países donde se ha avanzado en el proceso de reestructuración, las entidades siguen planteando una reducción de oficinas y empleados.*

---

Ya antes de que se entrara en el entorno de tipos de interés negativos, la presión sobre los márgenes de intereses era considerable porque la banca mundial y, en particular, la europea, mostraba claros síntomas de exceso de oferta y necesidad de reestructuración. Los tipos negativos, además, no han venido acompañados de un aumento de la demanda de financiación ya que esta demanda –y, en alguna medida, también la oferta– se ve condicionada por niveles de deuda aún elevados del sector privado en muchos países. Asimismo, no existe una correspondencia “natural” entre los niveles de tipos de interés y el nivel de solvencia de la demanda de crédito, puesto que esos reducidos tipos de interés no están inducidos por una interacción entre esa demanda y la oferta, sino por una política monetaria excepcionalmente expansiva. Con estas condiciones no resulta sorpren-

dente que, incluso en países como España donde se ha avanzado de forma significativa en materia de reestructuración bancaria, las entidades financieras sigan planteando una reducción de oficinas y empleados para adecuar la oferta a la demanda y rebajar los costes para compensar la contención de los ingresos.

Los resultados de los grandes bancos españoles y sus niveles de solvencia en el primer semestre de 2016 respecto al mismo período de 2015 (gráfico 1) ilustran estas tendencias. El beneficio neto interanual ha descendido en la mayor parte de los casos. Las seis mayores entidades generaron un beneficio atribuido de 6.381 millones de euros en el primer semestre que fue un 21,7% inferior al primer semestre de 2015. De forma similar, los márgenes de intermediación se redujeron en el mismo período un 1,5%, alcanzando los 30.176 millones de euros en los primeros seis meses de 2016. Este duro entorno de mercado, sin embargo, no ha sido óbice para aumentar la solvencia (según la ratio *fully loaded* CET1 que contempla las exigencias de Basilea III) desde el 11,2% en promedio en junio de 2015 al 11,8% en junio de 2016.

La sucesión de eventos anteriormente señalada, que ha añadido incertidumbre en los mercados, ha provocado que las autoridades monetarias redoblen sus esfuerzos durante 2016 para asegurar una adecuada provisión de liquidez. Esto se ha traducido en tipos de interés más reducidos en las

---

*En España, es razonable esperar que la reducción de la morosidad se acelere a medida que el denominador de la ratio, el saldo de crédito al sector privado, deje de caer, como lo ha hecho en los últimos años, y comience a aumentar, conforme las amortizaciones de deuda se vean superadas por los nuevos flujos de financiación.*

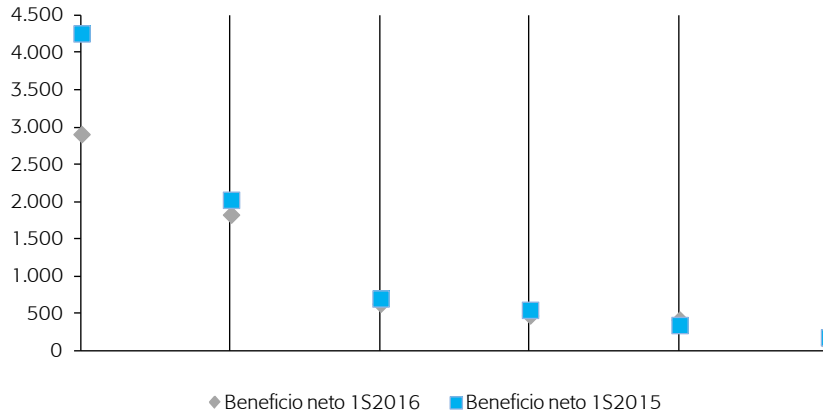
---

operaciones de financiación. Sin embargo, las condiciones de acceso vía precios no concuerdan necesariamente con las presiones regulatorias y las condiciones de solvencia de la demanda. El

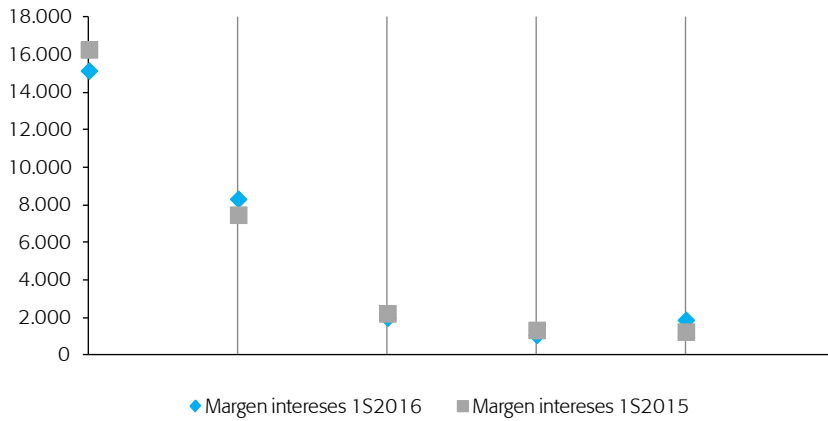
Gráfico 1

**Beneficio neto, margen de intereses y solvencia de los seis mayores grupos bancarios españoles (junio de 2016 vs. junio de 2015)**

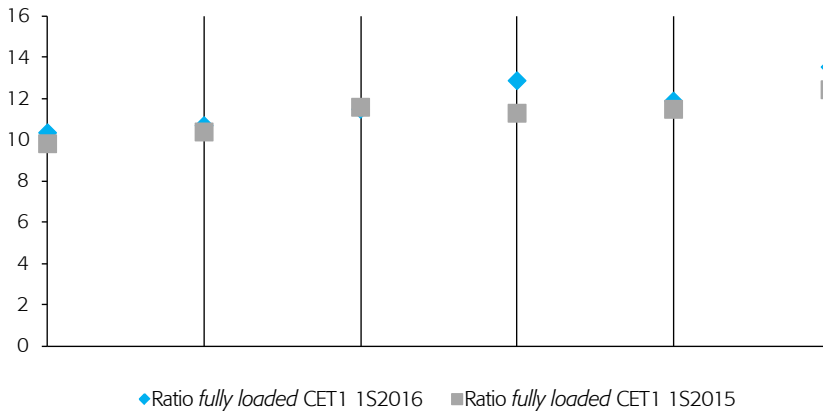
Beneficio neto (millones de euros)



Margen de intereses (millones de euros)



Ratio *fully loaded* CET1 (%)

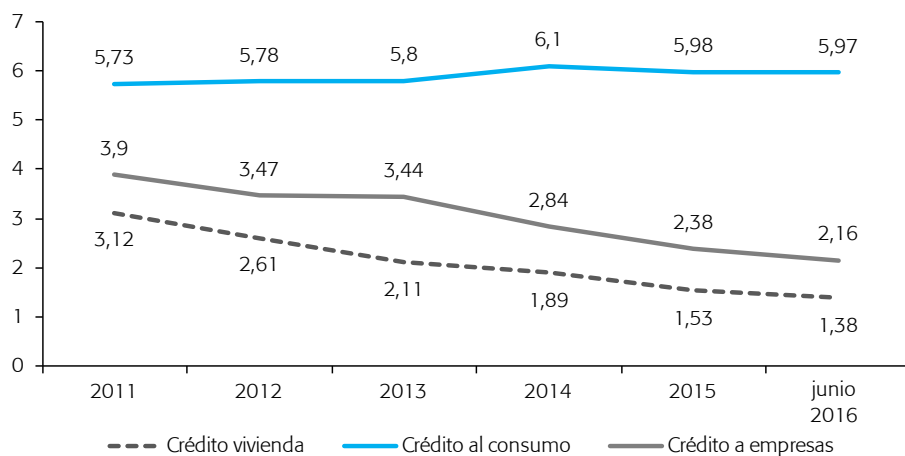


Fuentes: Estados contables de Santander, BBVA, Caixabank, Bankia, Sabadell y Popular a junio de 2016 y elaboración propia.

Gráfico 2

**Tipos de interés promedio en operaciones de crédito del sector bancario español (2011-2016)**

(En porcentaje)



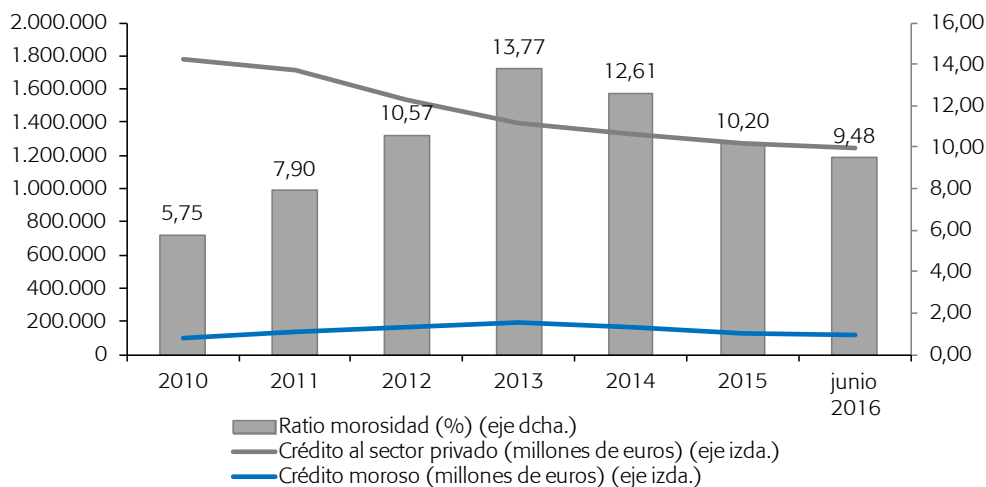
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

gráfico 2 muestra la caída de los tipos medios de oferta de crédito, especialmente significativa en el crédito a vivienda y el crédito a empresas.

¿Impiden las condiciones de mercado la mejora de la calidad de los activos? No es este el caso del sector bancario español. Como se

observa en el gráfico 3, la ratio de morosidad está descendiendo de forma continua, desde el 13,77% observado a finales de 2013 al 9,48% a junio de 2016. Resulta esperable, además, que esta reducción del crédito problemático se acelere a medida que el denominador de la ratio, el saldo del crédito al sector privado, deje de caer como

Gráfico 3

**Crédito al sector privado y morosidad del sector bancario español (2010-2016)**

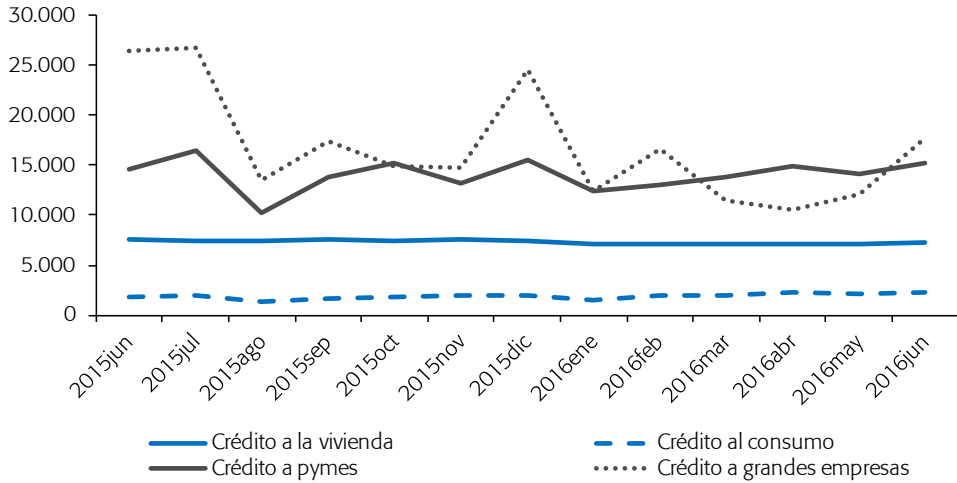
Fuente: Banco de España y elaboración propia.



Gráfico 4

**Importes de las nuevas operaciones de financiación (junio 2015-junio 2016)**

(Millones de euros)

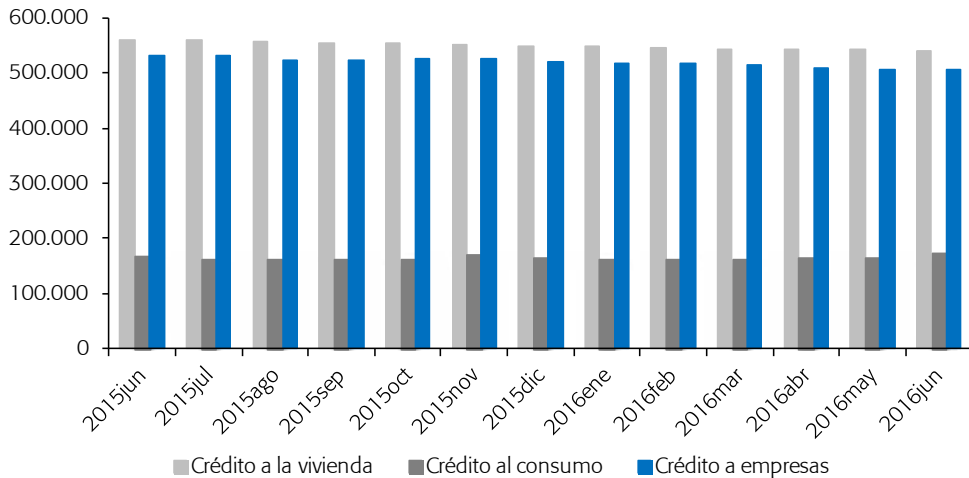


Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 5

**Importe de los saldos vivos del crédito**

(Millones de euros)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

lo ha hecho en los últimos años y comience a aumentar. Esto será apreciable cuando las amortizaciones de deuda se vean superadas por los nuevos flujos de financiación. Específicamente, los flujos de crédito están aumentado, tal y como muestra el gráfico 4, aunque la variación es más

significativa en crédito a pymes que en otros segmentos.

En cuanto a los saldos vivos del crédito (gráfico 5) han seguido cayendo en crédito a vivienda pero, desde febrero de 2016, se observa un aumento

del importe del crédito a consumo y, desde junio, un aumento del *stock* de crédito a empresas.

## Perspectivas regulatorias y de negocio

En este artículo se han repasado las principales cifras e ingredientes del complicado contexto en el que se desenvuelven los bancos europeos en 2016, con especial atención a las entidades financieras españolas. Las principales conclusiones a partir de este análisis sugieren que:

- El *Brexit* y los problemas de solvencia del sector bancario italiano se han unido a las fuentes de incertidumbre macroeconómica y financiera que ya se observaban a principios de 2016.
- Los tipos de interés reales negativos han añadido presión a la ya elevada dificultad para aumentar la rentabilidad y los márgenes bancarios. Las fuentes de incertidumbre tomadas en su conjunto han tenido una repercusión negativa en los valores de mercado de la banca europea.
- Las pruebas de esfuerzo publicadas por la ABE en julio no han tenido un efecto significativo de transparencia informativa que haya podido reducir las dudas de los inversores sobre el estado de la banca europea.
- Los resultados del test de estrés de la ABE han reforzado la percepción de mejora de la calidad de los activos bancarios españoles y una acrecentada solvencia. En todo caso, estas pruebas no han permitido separar los sectores bancarios más solventes de los que presentan mayores problemas en la medida en que hubiese sido deseable.
- Aunque las condiciones de acceso al crédito han mejorado vía precios, los tipos negativos están más inducidos por la acción de una política monetaria excepcionalmente expansiva que por un aumento de la demanda y de su solvencia.
- Teniendo en cuenta estas condiciones, cabe esperar que en lo que queda de 2016 sigan observándose estrategias orientadas a la reestructuración en el sector bancario europeo. En la medida en que se resuelvan los problemas de la banca italiana puede observarse una mejora en los valores de mercado. En el caso español, el crédito inicia una tímida pero apreciable recuperación de los saldos vivos, lo que ilustra que las nuevas operaciones de financiación comienzan a superar a las amortizaciones de préstamos. También resulta esperable que se acelere la reducción de las tasas de morosidad bancaria en España.