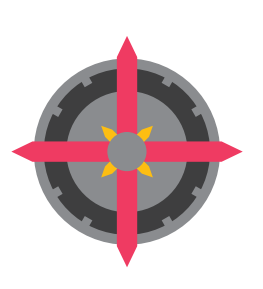




Unión Bancaria, un desafío  
entre crisis superpuestas







# Contenidos



02

**Resumen ejecutivo**

38

**4. Regulación y supervisión**

¿El ocaso regulatorio de los modelos internos?

06

**1. Crisis encadenadas**

Una telaraña de riesgos que se retroalimentan

50

**5. Conclusiones y recomendaciones**

18

**2. El reto de la sostenibilidad**

Las cartas, boca arriba

52

**Bibliografía**

26

**3. Mercados y jugadores**

El invierno cripto no congela su uso



# Resumen ejecutivo



**Fiódor Dostoievski**

*Los tiempos de crisis, de disrupción o de cambio constructivo son deseables. Significan crecimiento”.*

En los últimos tres años, la economía en general y la industria financiera en particular han atravesado tres crisis consecutivas, que en parte se han superpuesto, lo que ha creado un remolino de efectos inesperados. En el primer semestre de 2020, la pandemia de coronavirus colapsó la actividad económica. Un año después, cuando el coronavirus parecía quedar atrás, el brusco rebrote de la demanda generó serios problemas de abastecimiento en las cadenas de suministro y encendió la llama de la inflación en todo el mundo. Ya en 2022, la invasión rusa de Ucrania constituyó una tercera disrupción que disparó los precios energéticos, especialmente en Europa, y quebró las expectativas de crecimiento económico.

## Desafíos encadenados

Ante estos desafíos encadenados, el sector financiero ha respondido mucho mejor que en crisis precedentes. La mayoría de los indicadores que reflejan la solidez de su posición (de solvencia, de calidad de los activos, de liquidez, de rentabilidad) están igual o mejor que en la etapa prepandémica.

¿A qué se ha debido esta capacidad de resistencia de los bancos? Las razones son variadas. Por un lado, hay pocas dudas de que la superación de la pandemia fue posible gracias a la activa intervención de las autoridades nacionales y europeas, que a través de distintas herramientas (moratorias para hogares y esquemas de garantía pública para empresas, sobre todo) consiguieron amortiguar el golpe. También se mostraron eficaces las decisiones de los distintos gobiernos para paliar el impacto directo e indirecto en la

economía de la guerra de Ucrania. Todo ello ha permitido mantener en niveles razonables las tasas de paro (un testigo esencial para la actividad crediticia) y también ha ayudado que familias y empresas estén mucho menos endeudadas que a principios de siglo.

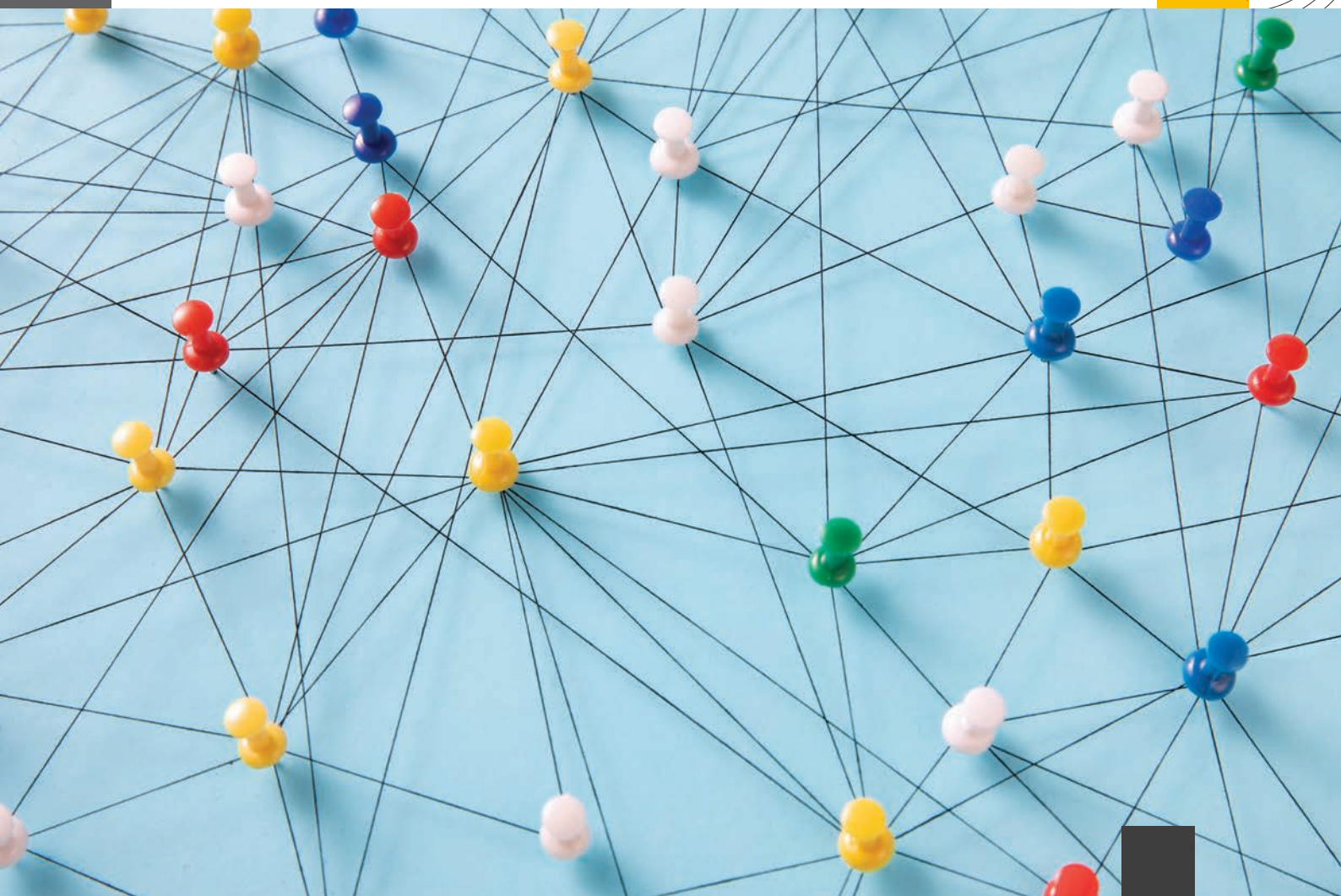
Al mismo tiempo, los bancos han conseguido mantener abiertas las líneas de crédito gracias a sus fortalezas de partida. Los cimientos puestos por la Unión Bancaria, que a lo largo de los últimos años ha propiciado mejoras en áreas críticas como el capital, la morosidad o la gobernanza, y la profesionalización de los gestores de las entidades financieras explican su capacidad de absorción de los episodios de crisis. El contraste con la crisis de 2008 es evidente; en aquel entonces, la fragilidad de las instituciones de crédito les obligó a desinvertir de forma acelerada para reparar sus averiados balances, lo cual exacerbó la magnitud de la contracción económica.

Por lo demás, la brusca reaparición de las tensiones inflacionistas, pese a todas las desventajas asociadas, han facilitado el regreso a la normalidad de la política monetaria, tras más de una década de tipos de interés ultrabajos, con el consiguiente efecto beneficioso en el margen de intereses de los bancos.

## What crisis?

Llegados a este punto, es cuando viene a la memoria el famoso *Crisis? What crisis?*, el álbum que el grupo musical británico Supertramp publicó en 1975, poco después de la crisis del petróleo





que por aquellas fechas puso en jaque a las economías occidentales. Sin embargo, no deberíamos precipitarnos a la hora de sacar conclusiones. En efecto, el escenario ahora es relativamente favorable para el sector financiero, y es probable que ese contexto positivo se mantenga a lo largo de 2023, pero las incertidumbres que hay en el corto y el medio plazo moderan las expectativas más optimistas.

La principal incógnita es qué va a pasar con la renta disponible de las familias, en especial con las que tienen una hipoteca de vivienda. Si nos centramos en España, donde la mayor parte de los préstamos hipotecarios lo son a tipo variable, la subida del precio del dinero está teniendo un impacto considerable en los bolsillos de los ciudadanos, que a la vez están perdiendo poder adquisitivo como consecuencia de la inflación y cuyos ingresos

están amenazados por el virtual estancamiento de la economía.

Este cuadro clínico constituye un gran reto para las entidades financieras. Para todas en general, ante la potencial amenaza de un deterioro de sus activos. Pero sobre todo para aquellas que están más expuestas a segmentos particularmente dañados por la subida de los tipos de interés o la inflación, como el sector inmobiliario, los préstamos al consumo, la financiación apalancada o las corporaciones intensivas en energía. Otros condicionantes adversos que no pueden ser pasados por alto son el impuesto sobre la banca (en el caso de España) y las necesidades de financiación que sobrevienen con el giro en la política monetaria y que podrían acabar derivando en una guerra por la captación de pasivo.



## El impacto en la sostenibilidad

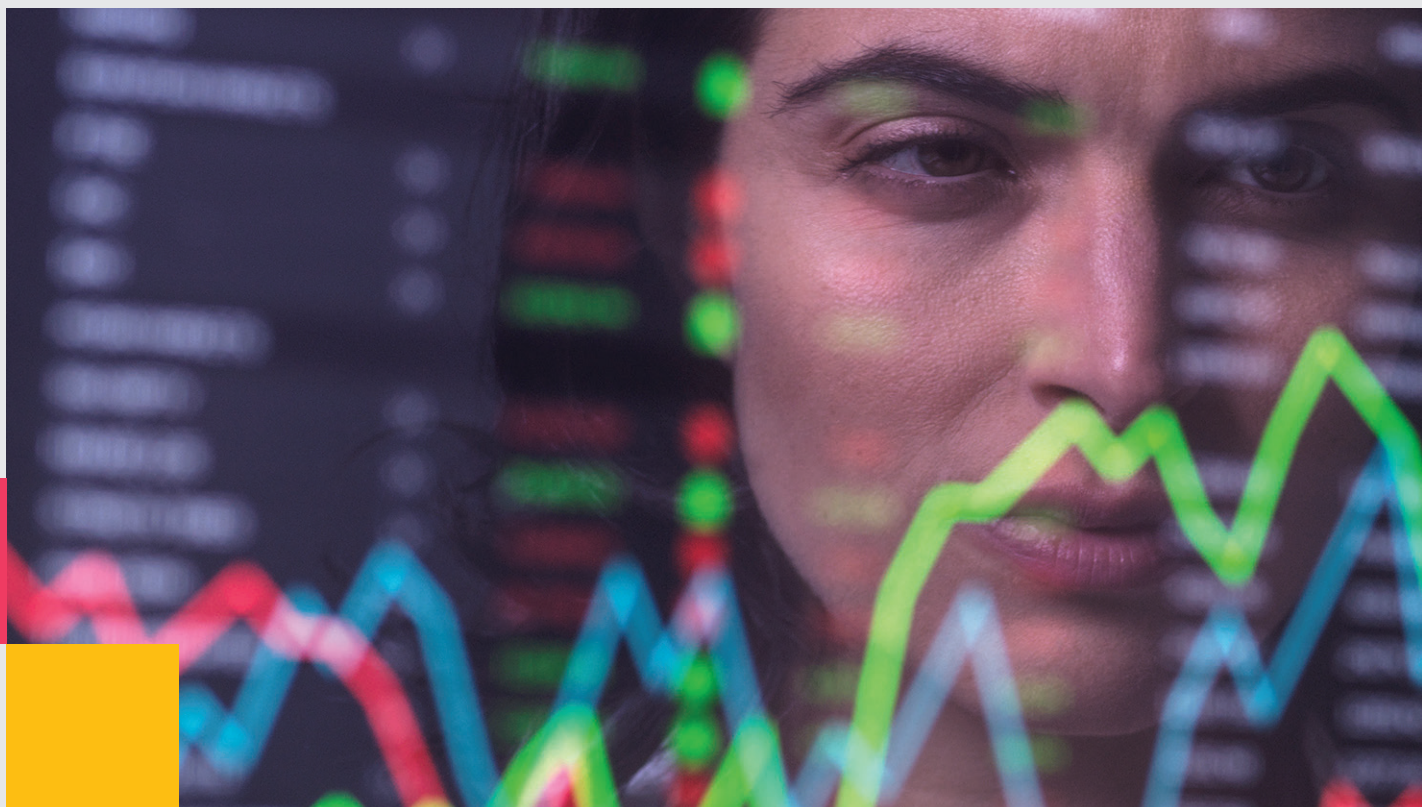
Los recientes episodios de crisis han tenido también impacto en el debate sobre la aplicación en el sector financiero de los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés). Si el estallido de la pandemia consolidó la necesidad de las entidades de crédito de reforzar su política de sostenibilidad, la guerra de Ucrania introdujo algunas dudas y confusiones, relacionadas sobre todo con la política energética. Por ello, el modelo de transición económica sostenible ha perdido algo de protagonismo, que se ha desplazado a las prioridades macroeconómicas o, en el caso de la banca, a la preocupación sobre el riesgo de crédito.

Con todo, la aprobación definitiva de la directiva europea sobre información corporativa de sostenibilidad (CSRD, en inglés) pone en evidencia que los bancos tendrán que hacer un gran esfuerzo para reunir la información exigida. El

objetivo de la directiva es equiparar en amplitud y rigor la información no financiera con la financiera, de tal manera que los indicadores de sostenibilidad pasen a ser un elemento esencial en el proceso de toma de decisiones. Además, es de esperar que la presión supervisora se intensifique a lo largo de 2023, una vez se vayan clarificando los riesgos macroeconómicos que marcan la agenda global.

El cambio de ciclo de la política monetaria está asimismo teniendo serias consecuencias en la composición del tablero de los mercados financieros. Por primera vez en los últimos años, las grandes empresas tecnológicas, que constituyen una amenaza para la hegemonía de la banca, perdieron terreno en términos de capitalización bursátil respecto a las entidades tradicionales, y las *fintechs* también sufrieron con la subida de los tipos de interés.

Igualmente, fue un mal año para los activos digitales. La caída del valor de las principales criptomonedas y la proliferación de escándalos no impidieron, sin embargo, que la demanda de





estos productos financieros se mantuviera firme. La urgente necesidad de regulación se resolverá con la próxima entrada en vigor de MiCA, el reglamento europeo de criptoactivos, y de las nuevas directrices del Comité de Basilea, que fijan las guías para el tratamiento de las exposiciones de los bancos.

## Un sistema no tan modélico

Desde el punto de vista regulatorio, la principal novedad del ejercicio de 2022 fueron los cambios que afectan a la aplicación de los modelos internos que usan los bancos para medir sus riesgos y que influyen en último término en su requerimientos de solvencia. Las restricciones normativas y las inspecciones han provocado dudas sobre la conveniencia de emplearlos, pese a que teóricamente pueden servir para rebajar las necesidades de capital, y algunas entidades se plantean volver a los modelos estándar.

Por otra parte, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) ha iniciado la tradicional prueba de estrés que se realiza cada dos años y cuyos resultados sirven de base para determinar las recomendaciones anuales del supervisor europeo. En esta ocasión, el ejercicio es especialmente severo (el escenario adverso contempla una contracción del PIB del 6% en tres años) y su radio de acción se amplía a 70 bancos, ocho de ellos españoles.

En medio de esta sucesión de crisis, cambios y novedades, lo que siguió igual fue el bloqueo en la creación de un fondo común de garantía de depósitos, el llamado tercer pilar de la Unión Bancaria, tras la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión y del Mecanismo Único de Resolución. Pese a la presión de las principales autoridades supervisoras (*“una mesa necesita tres patas para ser estable, una mesa con dos patas no es estable”*), dijo José Manuel Campa, el presidente de la EBA), las negociaciones a nivel político volvieron a encallar y no se esperan avances significativos en los próximos años.





# 1

## Crisis encadenadas

### Una telaraña de riesgos que se retroalimentan

El mundo se enfrenta a una situación desconocida. Tras el estallido de la pandemia de coronavirus en 2020, que se prolongó en 2021 y de la que todavía hay rescoldos, surgieron los cuellos de botella de la cadena de suministros, rebrotó la inflación, Rusia invadió Ucrania, se declaró una crisis energética en Europa, subieron los tipos de interés y se ralentizó el crecimiento económico. Esta sucesión de crisis encadenadas, que abre la puerta a otros riesgos (amenaza de escalada nuclear, problemas para la deuda soberana en Europa, estanflación, tensiones en el mercado inmobiliario, dificultad para lograr los objetivos climáticos, impacto de la variante ómicron en China...) ha dejado la economía mundial sumida en la incertidumbre como nunca antes se había visto. ¿Cómo afecta a los bancos esta telaraña de riesgos que se entrecruzan, solapan y retroalimentan? Las autoridades del sector reclaman a las entidades prudencia y vigilancia para sortear las amenazas, pero hay motivos para ser moderadamente optimistas: la subida de los tipos de interés mejora sus expectativas de rentabilidad y la situación de la industria financiera es mucho más sólida que en anteriores crisis.

En 2018, el entonces presidente de la Comisión Europea, el luxemburgués Jean-Claude Juncker, hizo referencia a la polícrisis que vivió la Unión Europea a mitad de la década, cuando afrontó al mismo tiempo las crisis de la deuda soberana, la llegada masiva de migrantes de Oriente Próximo, el trauma del Brexit y el aumento del populismo. “Estuvimos en riesgo de andar como sonámbulos de una crisis a otra sin despertarnos”, dijo en un discurso en Bruselas.

Las palabras de Juncker son aplicables a la situación económica actual. Hemos ido pasando de una crisis a otra sin despertarnos de la anterior, y la pesadilla continúa. Las bombas siguen cayendo en Ucrania, la inflación, aunque ha cedido algo, dista de estar controlada y un tercio de la economía mundial se sitúa al borde de la recesión, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Con este difícil escenario de fondo, el sector bancario se enfrenta a un horizonte lleno de desafíos y de incertidumbres, en el que se mezclan riesgos y oportunidades de diferente naturaleza.



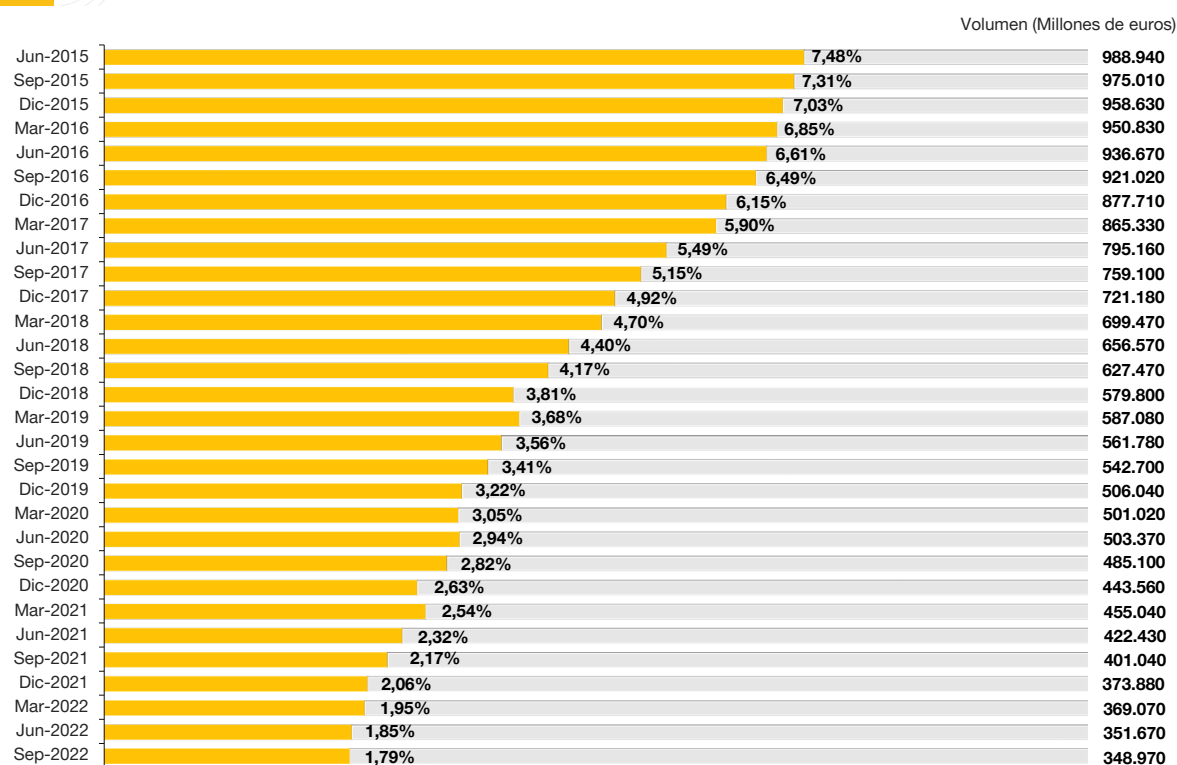
La buena noticia es que el punto de partida de la banca es firme. Las obligaciones regulatorias vinculadas al desarrollo de la Unión Bancaria han facilitado un aumento notable de la solvencia de las entidades europeas. La ratio de CET1 *fully loaded*, que es el capital de mayor calidad, ha pasado del 12,5 % de diciembre de 2014 al 14,7% de septiembre de 2022. También se ha registrado una mejoría en la rentabilidad, que venía siendo en los últimos años el talón de Aquiles del sector. En el tercer trimestre de 2022, la tasa de retorno de los bancos europeos sobre el capital alcanzó el 7,6%, el porcentaje más alto de los últimos doce años, como analizaremos más adelante, aunque todavía queda lejos del nivel de creación de valor. Otro indicador que ha evolucionado positivamente es el de la ratio de cobertura de liquidez, que refleja la capacidad del sector para cumplir sus obligaciones a corto plazo. En el tercer trimestre se situó en 162%, 20 puntos porcentuales más que a finales de 2016 y claramente por encima del mínimo regulatorio del 100%.

## Mejora de la morosidad

Pero donde la mejoría ha sido más significativa, y en parte sorprendente, es en la calidad de los activos de los bancos europeos. Entre junio de 2015 y septiembre de 2022 el índice de préstamos dudosos (NPLs, en inglés) bajó del 7,5% al 1,8% (ver gráfico 1). La presión de los supervisores para que las entidades sanearan sus carteras de crédito ha sido muy intensa y la consecuencia ha sido que se han disparado las ventas, las titulizaciones y las amortizaciones de préstamos. Lo que casi nadie esperaba es que la tasa de NPLs siguiera cayendo, como así ha sido, tras la pandemia y después de la invasión de Ucrania. Como concluyó en 2022 el presidente de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en inglés), José Manuel Campa, “llevamos pronosticando un aumento de la morosidad en la banca desde principios de 2020, y nos hemos equivocado una y otra vez, afortunadamente”.



**Gráfico 1: Volumen y ratio de préstamos impagados (NPLs) en la Zona Euro**



Fuente: Banco Central Europeo.

Parte de la responsabilidad de esos errores en la predicción sobre la mora hay que atribuírsela al buen resultado de los instrumentos financieros de ayuda aprobados por los diferentes gobiernos europeos para contrarrestar el impacto económico de la pandemia de coronavirus (la llamada cartera COVID). Tanto las moratorias a los hogares como los préstamos bonificados en el pago de créditos de empresas y trabajadores autónomos (avalados por el Instituto de Crédito Oficial, en el caso de España) se han saldado con niveles de impago moderados.

Según los últimos datos conocidos, correspondientes al tercer trimestre de 2022, las moratorias han registrado una tasa de mora (o *stage 3*) del 6,4% en la Unión Europea y del 8,5% en España (ver gráfico 2), que son unos porcentajes perfectamente asumibles teniendo en cuenta las circunstancias. En el caso de los préstamos ICO, los índices de impagados son incluso más bajos, del 4,2% en Europa y del 5,9% en España. Si miramos los préstamos calificados como *stage 2* (en vigilancia especial, la categoría previa a la de impagados, ver gráfico 3), los porcentajes se elevan hasta el 22,7% en Europa y el 18,2% en España para las moratorias, y hasta el 23,1% en Europa y el 20,2% en España para los avalados con garantías públicas. En todos los

casos, las estimaciones de las entidades son conservadoras, ya que una parte significativa de los préstamos problemáticos es subjetiva y responde a una estrategia de prudencia en la política de riesgos.

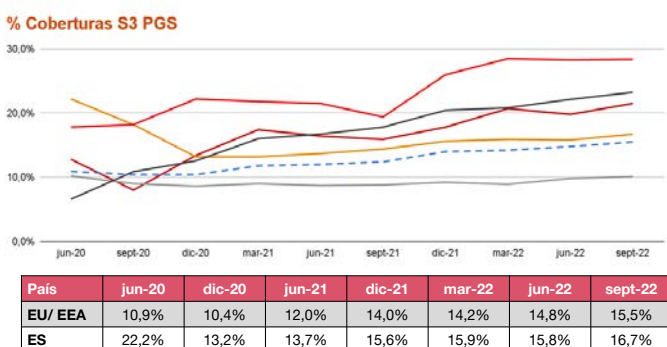
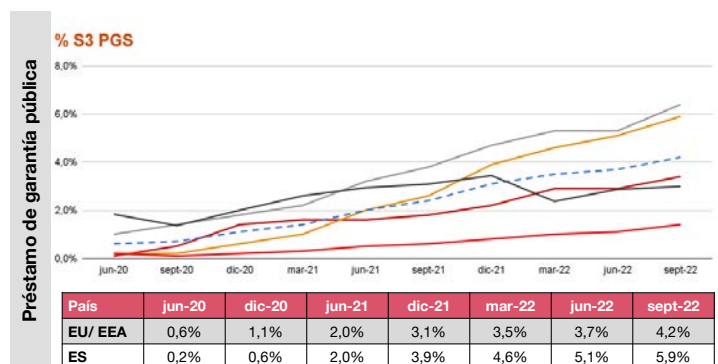
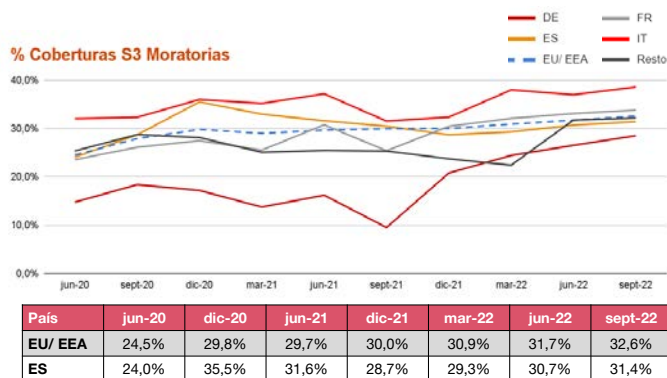
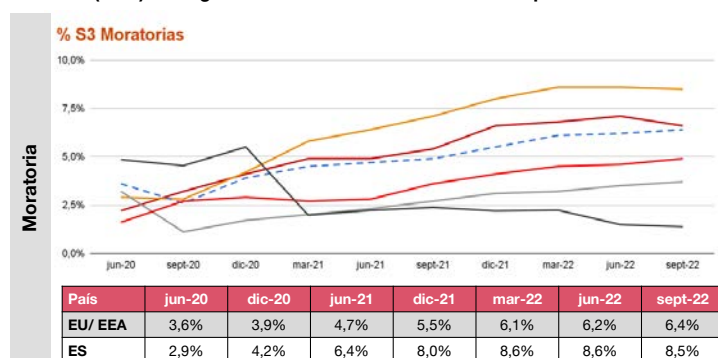
Podemos concluir, por tanto, que las ayudas crediticias aprobadas durante la pandemia no han provocado un aumento significativo de la morosidad. Partiendo de esa base positiva no parece probable que haya sustos en el corto plazo, salvo que haya un agravamiento muy serio de las previsiones macroeconómicas. El sector considera que la desviación al alza de las tasas de impagados en los próximos meses en España será como máximo de un punto porcentual, es decir, quedará claramente por debajo del 5% del total.

En todo caso, los bancos tienen recursos para mitigar cualquier amago de rebrote. Quedan todavía 4.000 millones en provisiones y siempre pueden activar ajustes postmodelo (*overlays*) para incorporar en sus previsiones de pérdidas crediticias los efectos de la inflación, que no se contemplan en los modelos prospectivos tradicionales. Estos se limitan a analizar, fundamentalmente, la evolución futura del PIB, del mercado de trabajo y del precio de los activos inmobiliarios.



**Gráfico 2: Evolución trimestral del total de préstamos stage 3**

Considerando en el *Stage 3* las moratorias totales  
Volumen (Bn €) de negocios mundiales de los bancos europeos



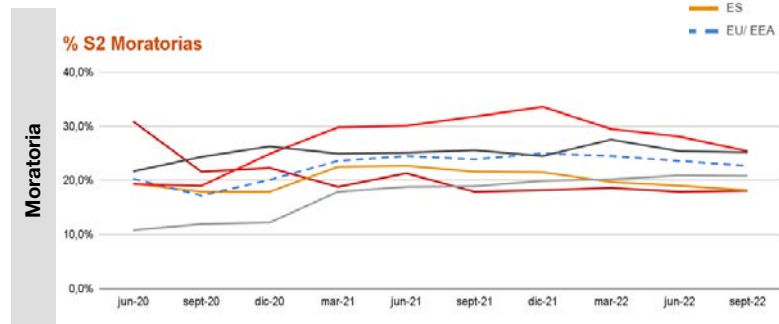
Fuente: European Banking Authority (EBA) y elaboración propia.



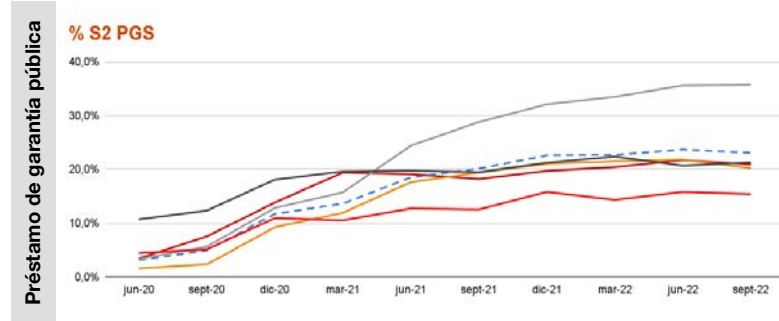


**Gráfico 3: Evolución trimestral del total de préstamos stage 2**

Volumen (Bn €) de negocios mundiales de los bancos europeos



| País    | jun-20 | dic-20 | jun-21 | dic-21 | mar-22 | jun-22 | sept-22 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EU/ EEA | 20,3%  | 20,1%  | 24,5%  | 25,0%  | 24,5%  | 23,6%  | 22,7%   |
| ES      | 19,4%  | 17,9%  | 22,7%  | 21,5%  | 19,7%  | 19,0%  | 18,2%   |



| País    | jun-20 | dic-20 | jun-21 | dic-21 | mar-22 | jun-22 | sept-22 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EU/ EEA | 3,1%   | 11,7%  | 18,5%  | 22,6%  | 22,7%  | 23,7%  | 23,1%   |
| ES      | 1,5%   | 9,2%   | 17,6%  | 21,0%  | 21,5%  | 21,8%  | 20,2%   |

Fuente: European Banking Authority (EBA) y elaboración propia.



## El coste del riesgo también baja

Otro factor razonablemente positivo es la evolución del coste de crédito (también llamado de riesgo), que es un concepto que pone en relación las dotaciones por préstamos dudosos y la inversión crediticia de las entidades financieras. En el conjunto de los bancos europeos, la tasa bajó ligeramente (ver gráfico 4) y recuperó los niveles prepandemia.

Por lo que respecta a los bancos españoles (incluyendo sus inversiones en países emergentes), el coste del crédito se consolidó por debajo del 1%, significativamente inferior al pico de la pandemia (1,77%) y en línea con la tasa de 2019. Si solo se consideran sus inversiones en España, la tasa quedaría en torno al 0,4%. Su evolución futura dependerá de la profundidad de la crisis económica, aunque como en el caso de la morosidad un eventual rebrote sería limitado, salvo que se produzca un agravamiento imprevisto de la coyuntura.

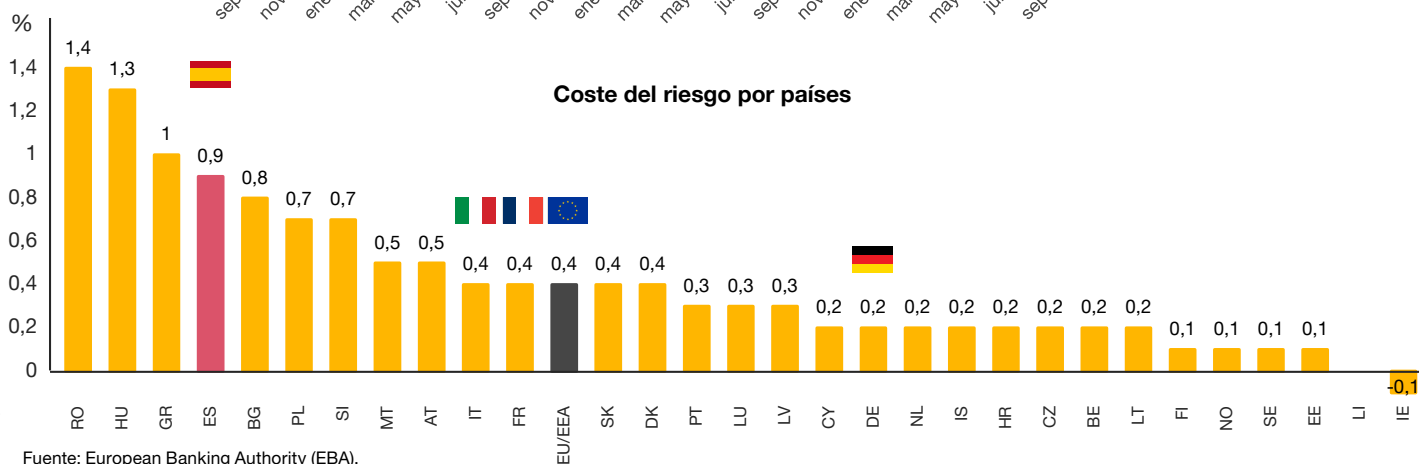
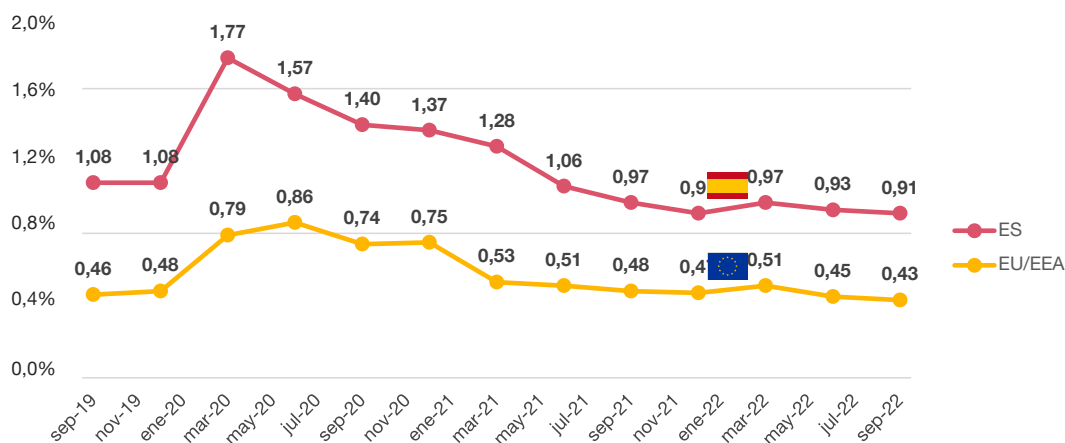
## Normalización de la rentabilidad

El cambio de ciclo en la política monetaria ha permitido a los bancos europeos recuperar una cierta normalidad en sus indicadores de rentabilidad, tras muchos años con beneficios pobres. En promedio, las entidades supervisadas directamente por el Banco Central Europeo registraron en el tercer trimestre de 2022 un retorno sobre el capital (ROE, en inglés) del 7,55% (ver gráfico 5). Se trata de una cifra que no iguala todavía el coste del capital (estimado entre el 10% y el 12%), pero que hay que valorar convenientemente porque junto a la del segundo trimestre es la más alta desde 2007.

En España, el ROE, que tiende a ser más volátil que en el resto de los países europeos, sí que ha superado ya la cota del 10%, que se considera el umbral a partir del cual las entidades crean valor. En el tercer trimestre de 2022 se situó en el 10,5%, claramente por encima de los otros tres grandes países de la eurozona (Alemania, 5,2%; Francia, 6,2%, e Italia, 9%). En el gráfico 6 se pueden observar las distintas fases de rentabilidad del sector español en lo que va de siglo: beneficios muy saneados hasta 2009, depresión en los años más duros de la crisis, estancamiento por debajo del 8,5% entre 2013 y 2019, rendimientos negativos en el ejercicio de la pandemia y recuperación en 2021 y 2022.



**Gráfico 4: Evolución del coste de riesgo**

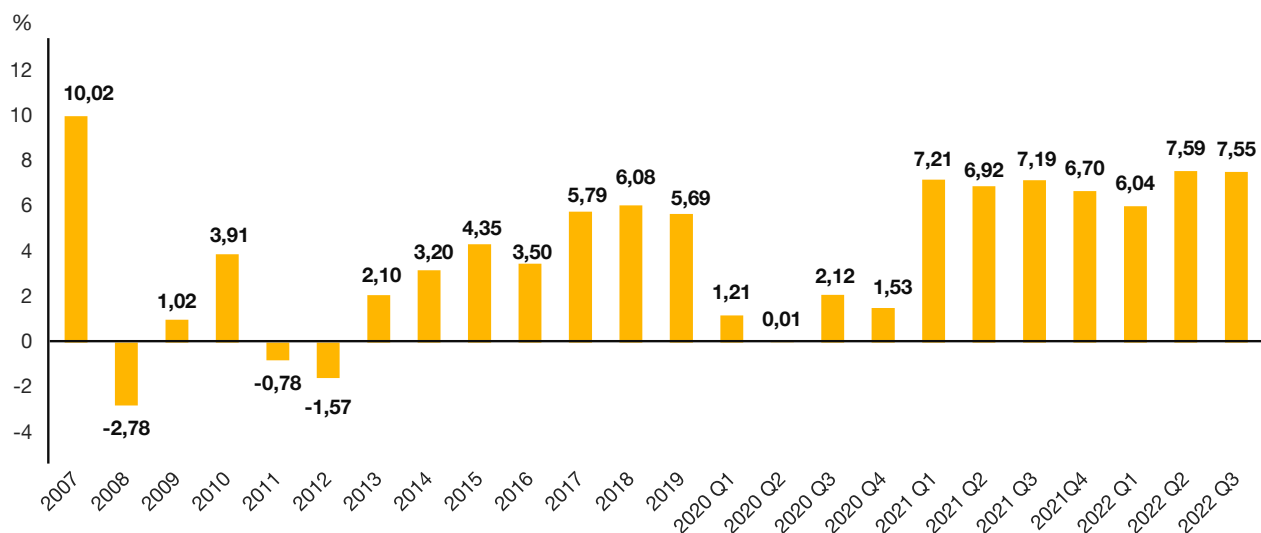


Fuente: European Banking Authority (EBA).





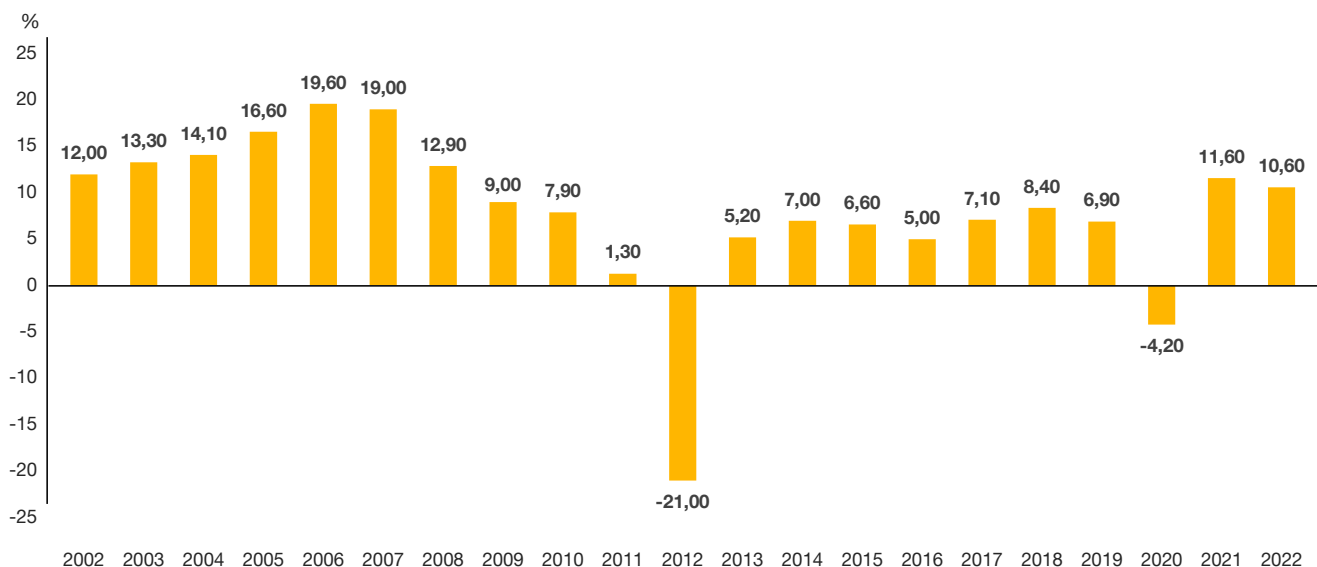
**Gráfico 5: ROE de la banca europea (% de rentabilidad sobre el capital)**



Fuente: Banco Central Europeo.



**Gráfico 6: Evolución del ROE del sector bancario español en las últimas dos décadas (%)**



Fuente: Banco Central Europeo.



## El desafío de la financiación

En este contexto, uno de los grandes desafíos de las entidades financieras es el cambio en el modelo de financiación que supone el giro de la política monetaria del BCE. El vencimiento del programa TLTRO III, creado en 2019, que garantizaba a los bancos liquidez inmediata en condiciones muy favorables, y el anuncio del supervisor de que no continuará con este tipo de estímulos, obliga a las instituciones de crédito a repensar su financiación.

Por un lado, hay que devolver progresivamente los préstamos obtenidos a través del programa (2,1 billones de euros, de los que ya se habían restituido anticipadamente 800.000 millones en diciembre de 2022). Por otra parte, es necesario buscar financiación en el mercado para cerrar ese hueco, con lo cual es de esperar un aumento de la emisión de bonos garantizados, titulizaciones y otros instrumentos. En el caso de la banca española, el volumen de fondos conseguidos a través de TLTRO III era en junio de 2022 de 289.000 millones de euros.

Se trata de volúmenes muy importantes de dinero y los supervisores han llamado la atención sobre las consecuencias de la extinción del programa del BCE. La EBA prevé que los indicadores de liquidez del sistema bancario, que hasta ahora se han movido en márgenes muy cómodos (como queda dicho, la ratio de cobertura de liquidez se situaba en el tercer trimestre 62 puntos porcentuales por encima del mínimo regulatorio), entren en una etapa de declive, por el desfase entre las emisiones de deuda planeada y los vencimientos del programa de TLTRO.

También el BCE ha mostrado su preocupación por el cambio en los flujos de financiación y lo considera una vulnerabilidad dentro de su programa de prioridades estratégicas para 2023-2025. Según el supervisor, la devolución de los fondos (bien al vencimiento o con pagos anticipados) exigirá de las entidades de crédito diversificar sus fuentes de financiación y reemplazar parte de esos préstamos con alternativas más caras y más a corto plazo, lo cual “presionará sobre sus ratios prudenciales y de rentabilidad, particularmente en un escenario de crecientes riesgos económicos y un endurecimiento progresivo de la política monetaria”.

En el caso de España, el sector parte de una situación relativamente cómoda para sustituir los fondos procedentes del programa de TLTRO. La



ratio préstamos/depositos de los bancos españoles está en el 100%, frente al 109% del promedio europeo. Sin embargo, la creciente presión para que las entidades remuneren el pasivo de sus depositantes y la elevada rentabilidad que han empezado a ofrecer los títulos de deuda pública (que en definitiva son competencia a la hora de captar dinero) pueden llegar a encarecer su financiación a medio plazo.

## Efectos indeseados

Mención aparte merecen dos novedades normativas introducidas en los últimos meses: el nuevo impuesto sobre la banca, que pretende penalizar los beneficios del sector en 2023 y 2024, y el Código de Buenas Prácticas Bancarias, dirigido a proteger a los deudores hipotecarios vulnerables contra la subida de los tipos de interés. Ambas medidas pueden llegar a tener efectos indeseados y contradictorios con los objetivos que persiguen.

En particular, el nuevo impuesto sobre la banca ha generado una fuerte contestación en el sector financiero. El debate público se ha centrado en cuatro aspectos:

1. La consideración de impuesto sobre los beneficios caídos del cielo. El tributo no grava los beneficios (se aplica un 4,8% sobre el margen de intereses y las comisiones netas), que en cualquier caso, según las entidades, no pueden ser calificados de extraordinarios, sino que son producto de una normalización del



ciclo de política monetaria, tras una década de tipos de interés ultrabajos. En la práctica, el 4,8% sobre intereses y comisiones significa establecer una tributación sobre el 14% de los beneficios brutos, un gravamen que sumado al Impuesto de Sociedades (30%) eleva la presión fiscal en el sector al 44%.

2. El argumento de que el sector debe devolver a la sociedad el rescate a la banca. En la crisis de 2008-2012 los que se rescataron con dinero público fueron los depositantes de una parte de la industria bancaria, en concreto algunas de las hoy virtualmente desaparecidas cajas de ahorro.
3. La inseguridad jurídica y la desconfianza en el sistema tributario que genera su aplicación. Aunque se trata de un tributo temporal, puede hacerse permanente si así lo considera el Gobierno a finales de 2024. Además, se trata de una legislación que no existe en ningún otro país de referencia.
4. La posibilidad de trasladar el impuesto al cliente. La ley establece que no puede hacerse. El Banco Central Europeo, en un dictamen crítico no vinculante, recuerda por el contrario que las entidades de crédito deben reflejar en sus préstamos todos los costes pertinentes, incluidos los de carácter fiscal.

Pero al margen de estas polémicas, algunas de las cuales posiblemente acabarán dilucidándose en los tribunales, quizás lo más importante es el daño potencial del impuesto en el flujo de crédito a

empresas y hogares. Según el Gobierno, el nuevo tributo detraerá 3.000 millones de los beneficios del sector (1.500 millones cada año). Si consideramos la hipótesis de que de esa cantidad se destinarían 2.000 millones a reservas (los restantes 1.000 millones irían a pagar dividendos a los accionistas), y teniendo en cuenta que cada millón de reservas genera 20 millones en créditos, la conclusión final es que están en riesgo 40.000 millones en préstamos.

También puede producir efectos indeseados el Código de Buenas Prácticas, aprobado por un real decreto de diciembre de 2022, y al que se han adherido la gran mayoría de las entidades financieras, tras una larga negociación con el Gobierno. La nueva norma tiene por objeto aliviar la subida de los tipos de interés para los deudores con préstamos hipotecarios sobre vivienda habitual. El real decreto establece tres categorías de protección según la renta familiar y dispone distintos periodos de carencia en función del crecimiento de la carga hipotecaria y la tasa de esfuerzo sobre los ingresos de los hogares.

Este sistema obligará probablemente a los bancos a considerar como dudosos una parte relevante de esos préstamos protegidos, especialmente aquellos con rentas familiares inferiores a los 25.000 euros anuales, de tal forma que se generarán nuevas provisiones y se interrumpirá el flujo de préstamos a esos colectivos. Además, la aplicación del Código supondrá más costes operativos y menos comisiones para las entidades.



## Los amienemigos, o el juego del corto y el medio plazo

Todos estos condicionantes y circunstancias importan, pero desde el punto de vista del sector bancario el pivote sobre el que giran buena parte de sus expectativas es la subida de los tipos de interés. Los tipos son lo que en el argot anglosajón se conoce con el acrónimo de *frenemies* (amienemigos, en traducción libre), porque su subida tiene un efecto positivo en los resultados del sector, pero al mismo tiempo implica contraindicaciones que pueden llegar a neutralizar su impacto favorable en los márgenes de las entidades, como la caída del volumen de crédito, el incremento de los costes o el aumento de los impagados.

Ambas fuerzas operan en planos temporales distintos. Las subidas de tipos se trasladan a corto plazo a los resultados, porque la reprecación de los activos (sobre todo las hipotecas a tipo variable, los préstamos al consumo y ciertos tipos de la financiación empresarial) se realiza más rápidamente que la de los pasivos (fundamentalmente, los depósitos). Así lo demuestra el crecimiento de los beneficios de los bancos en 2022. Por el contrario, los factores negativos tienden a aflorar en el medio y el largo plazo, al ir cuajando poco a poco, sobre todo en una coyuntura como la actual, marcada por el deterioro progresivo de las condiciones macroeconómicas y el riesgo de recesión.

El resultado neto de la subida de tipos para los bancos dependerá, por tanto, por un lado, de la duración e intensidad del nuevo ciclo monetario y por otro de la gravedad de la crisis que se avecina en buena parte de las economías occidentales (¿recesión técnica? ¿corta y superficial? ¿recesión sin apellidos?), así como del solapamiento temporal entre ambas fases.

## Las razones de la sinrazón del *price to book value*

Las valoraciones del sector bancario en bolsa tuvieron un comportamiento irregular en 2022. En España, el mercado reconoció la mejora de los márgenes y los bancos del Ibex 35 elevaron su cotización un 13,07%. Sin embargo, tanto en Europa como en Estados Unidos, las entidades financieras acabaron el año en negativo (Stoxx Banks, -4,56%; S&P Financials, -12,35%), pese a que a lo largo de ejercicio se inició el ciclo de subidas de los tipos de interés y se consolidaron las expectativas de que seguirán aumentando en 2023.

Como consecuencia de esta evolución, la ratio precio/valor en libros (*price-to-book value*) de la industria financiera, que mide la confianza de los inversores en su futuro, sigue estando entre las más bajas de todos los sectores económicos. En España, a febrero de 2023, la ratio se situaba en 0,77, lo cual quiere decir que su precio en bolsa era inferior a su valor contable (ver gráfico 7). La única entidad española cuya valoración de acciones superaba a su valor contable era Bankinter, aunque BBVA y Caixabank ya estaban muy cerca, tras la subida de sus cotizaciones bursátiles a principios de año.

La banca europea también daba muestras de estar infravalorada en bolsa a finales de 2022, mientras que los bancos de Estados Unidos mantenían el tipo con un índice superior al 1, si bien el conjunto del índice S&P 500 registraba una ratio de 4,1.

¿A qué se debe esta desconfianza del mercado hacia el sector bancario, cuando en apariencia el cambio de ciclo de la política monetaria favorece su rentabilidad? Las razones son múltiples. Muchas de ellas son comunes a todas las

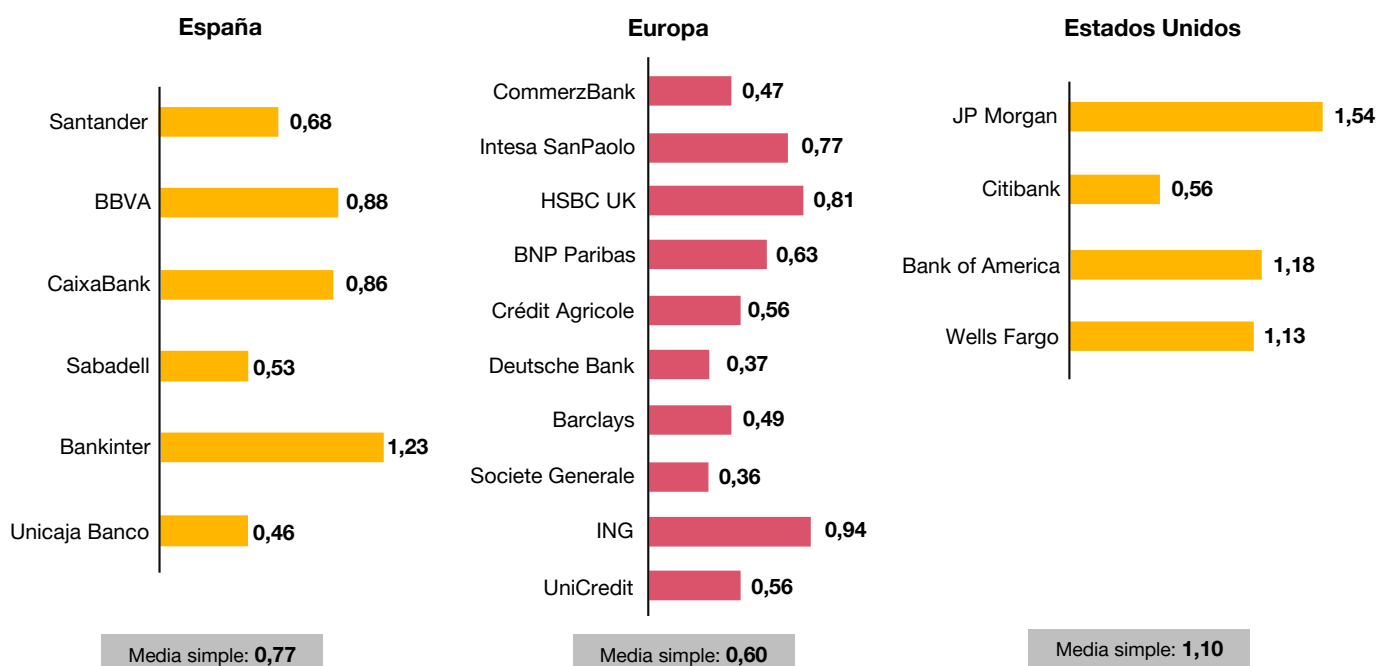


entidades financieras y otras tienen un carácter local y/o coyuntural. Estos son los principales motivos en España:

- La estructura de costes sigue siendo muy pesada. Pese a los ajustes en número de oficinas y plantilla de los últimos años (con reducciones del 13,4% y del 37,5%, respectivamente, desde 2016), todavía hay margen para seguir con los recortes a través de los procesos de digitalización sin afectar de forma significativa al servicio a los clientes.
- La inseguridad jurídica creciente. El impuesto sobre la banca que entró en vigor en España a principios de 2023, el Código de Buenas Prácticas y los cambios en la normativa de aplicación de los modelos internos son los últimos ejemplos de la falta de estabilidad en el marco regulador. En el pasado, la sentencia sobre cláusulas suelo también alteró las condiciones del terreno de juego del sector.
- Las fuertes minusvalías latentes acumuladas por el sector en deuda pública soberana, tras la subida de rentabilidad de los activos en renta fija. Las pérdidas en las valoraciones de las carteras de los bancos españoles son significativas, por su elevada exposición a estos títulos. En junio de 2022, mantenían 500.000 millones en deuda soberana, un 8% más que a finales de 2021. De esa cantidad, el 52% correspondía a deuda pública española.
- La amenaza constante de los nuevos competidores. Aunque las grandes compañías tecnológicas y las *fintechs* no tuvieron un buen año en 2022, con caídas notables en sus valoraciones, su capacidad para restar negocio a las entidades de crédito tradicionales sigue intacta.
- El recelo ante un potencial repunte de la morosidad como consecuencia de la subida de los tipos de interés y del deterioro de las perspectivas macroeconómicas, que pueden afectar a la capacidad de pago de los deudores y obligar a las entidades a aumentar sus dotaciones a provisiones. El peligro se multiplica si los riesgos son más intensos o duraderos de lo previsto.
- El negocio bancario es crecientemente complejo y difícil de entender, incluso para sus propios protagonistas. La multiplicación de supervisores y reguladores, con la consiguiente proliferación de obligaciones de cumplimiento, sitúa a las entidades en medio un laberinto normativo del que es difícil salir.
- Las expectativas sobre las subidas de tipos de interés, que tienen un impacto positivo sobre los márgenes de los bancos, son cambiantes (depende en gran medida de la narrativa de política monetaria que usan en un momento dado el BCE y de la Reserva Federal) y generan incertidumbre sobre su rentabilidad futura.



**Gráfico 7: Precio/ valor en libros de los grandes bancos (2 de febrero de 2023)**



Fuente: [www.ycharts.com](http://www.ycharts.com).



## Signos (incipientes y no incipientes) de desequilibrios inmobiliarios

En su último informe de estabilidad financiera, el Banco de España advirtió de la existencia de “signos incipientes de desequilibrios inmobiliarios” y de “sobrevaloración” en el mercado español, si bien dichas “señales siguen estando contenidas”. La advertencia del supervisor nacional no ha caído en saco roto, dada la influencia histórica de las crisis inmobiliarias en episodios de inestabilidad bancaria y por extensión de turbulencias en el conjunto de la economía.

El diagnóstico tiene que ver con la reciente evolución de los precios de la vivienda, que mantuvieron un ritmo de crecimiento notable durante el tercer trimestre de 2022, con una variación interanual del 7,6%, ligeramente inferior al 8% y al 8,5 % de los dos trimestres anteriores (ver gráfico 8). No se registraban tasas interanuales tan elevadas desde 2007, en vísperas del estallido de la burbuja inmobiliaria.

En lo que respecta a los indicadores de actividad, las compraventas de viviendas crecieron con fuerza en la primera mitad de 2022 (un 26,7% en el primer trimestre y un 19,7% en el segundo, en términos interanuales), en buena parte como consecuencia del tirón del mercado de vivienda usada. Sin embargo, en los cuatro meses siguientes se registró una ralentización en el número de operaciones. En el tercer trimestre, el aumento interanual fue del 9,8% y en octubre se situó en el 11,4%.

¿Son alarmantes estos datos? La conclusión que realiza el Banco de España es muy matizada. Aunque no descarta que los incipientes desequilibrios puedan amplificar los efectos negativos sobre la actividad económica y la solvencia del sector bancario, el

informe considera más probable que el endurecimiento de las condiciones monetarias y el aumento de la incertidumbre contribuyan a limitar la acumulación de riesgos inmobiliarios en el corto plazo.

### Alerta en Europa

En el ámbito europeo, la preocupación por la evolución del sector inmobiliario es intensa. Aquí las señales son más que incipientes. A finales de 2022, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés) advirtió que el mercado residencial está alcanzando un punto de inflexión y es probable una disminución de los precios en el corto plazo. Los países más expuestos a este cambio de tendencia son aquellos en los que la vivienda está más sobrevalorada, ya que la amenaza de un aterrizaje brusco (y en consecuencia de pérdidas para los inversores y sus acreedores) es más pronunciada. Las estimaciones de la ESRB, un organismo que se ocupa de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea, apuntan que los países con más riesgo son Suecia (cuyos precios están sobrevalorados en un rango del 25%-70%), Alemania (15%-50%), Países Bajos (15%-30%) y Francia (10%-30%), Luxemburgo (35%-90%) y Eslovaquia (7%-78%). En cambio, España no aparece en el radar de alto riesgo del ESRB ya que su sobrevaloración se sitúa en un tramo moderado (3%-14%).

La Junta Europea de Riesgo Sistémico también advierte sobre las vulnerabilidades del mercado inmobiliario comercial (oficinas, logística y *retail*), que podría resultar afectado por el endurecimiento de las condiciones financieras y la incertidumbre económica. En este segmento, una eventual corrección brusca del



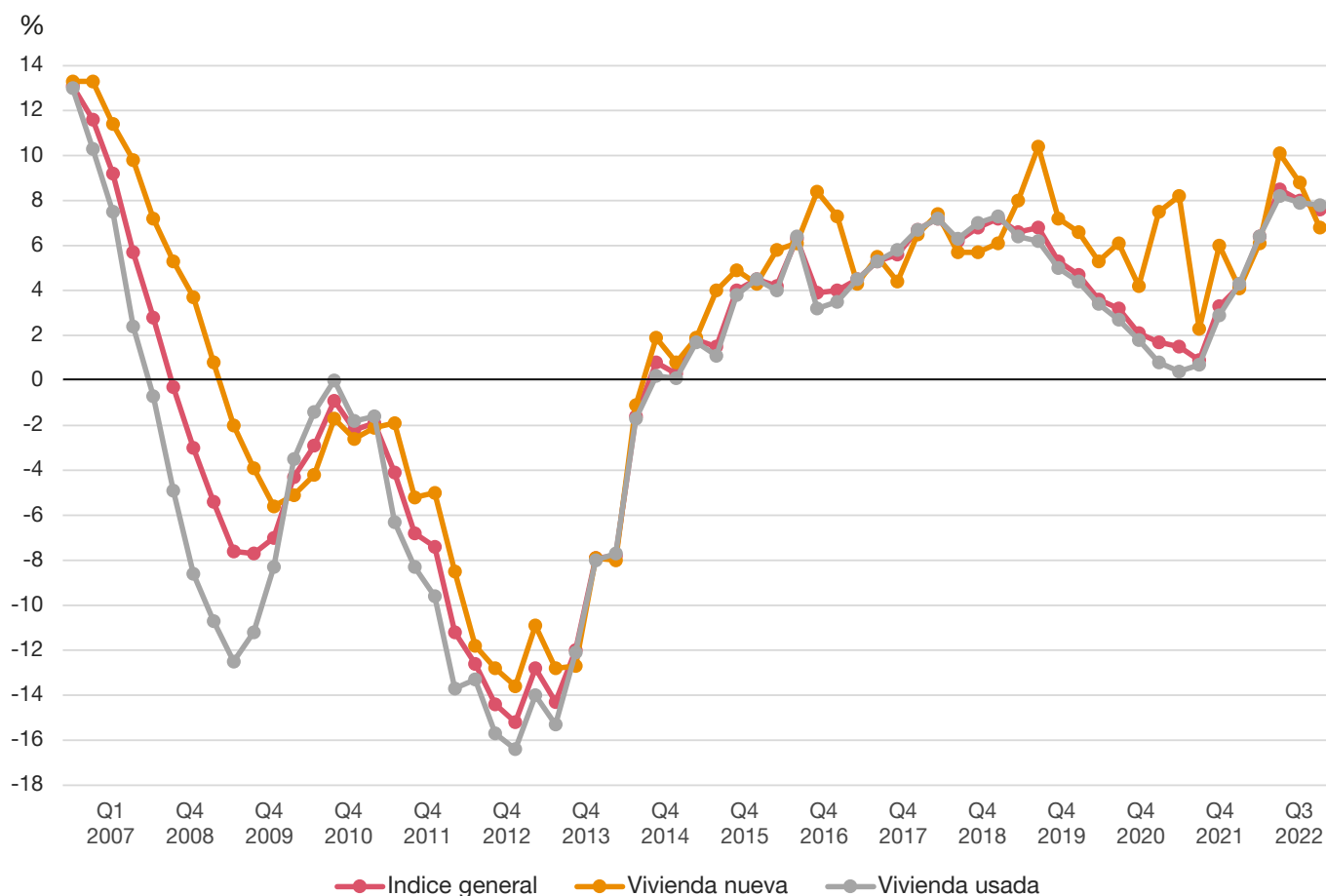
precio de los activos podría provocar pérdidas a los inversores, aumentar el riesgo para bancos y otros proveedores de financiación, y deteriorar el valor de los colaterales de los créditos. Aunque no se cita explícitamente, detrás de este aviso está el recuerdo del círculo vicioso generado en 2022 en el Reino Unido por la crisis del mercado de bonos soberanos, cuando la exigencia de mayores coberturas a los fondos de pensiones obligó al Banco de Inglaterra a intervenir.

Estas advertencias, aunque están lejos de materializarse, son tomadas muy en serio por las entidades financieras europeas porque los préstamos inmobiliarios representan más de un tercio de su balance.

Fuera de la Unión Europea, también se detectan indicios serios de tensiones en el mercado inmobiliario en Australia, Nueva Zelanda y Canadá. El profesor Kenneth Rogoff, antiguo economista jefe del FMI, avisó a principios de 2023 que un ajuste desordenado de los precios del sector arrastraría a las firmas de capital privado que se endeudaron fuertemente para comprar propiedades inmobiliarias y de rebote pondría en dificultades a los bancos que financiaron esas operaciones.



**Gráfico 8: Evolución del precio de la vivienda en España (tasa anual)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).



## 2

# El reto de la sostenibilidad

## Las cartas, boca arriba

El mundo de las finanzas sostenibles atravesó en 2022 una fase turbulenta. La invasión de Ucrania despertó los viejos demonios de la inflación y cambió la agenda económica global. Ahora, lo importante es cómo combatir la subida de los precios y cómo evitar al mismo tiempo que las economías del mundo se precipiten en la recesión. El modelo de transición económica basado en los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), que condensan la política sostenible, sigue estando en vigor y es uno de los ejes de actuación presente y futura, pero ha perdido algo de foco, especialmente en materia de supervisión y también como oportunidad de inversión, en beneficio de las prioridades macroeconómicas. En cambio, se mantiene intacta la presión regulatoria para que las empresas y los inversores consideren los criterios ESG en todas sus decisiones, sobre todo en Europa. Pero por encima de esa mezcla de tendencias contrapuestas aparece la necesidad (antes voluntaria, ahora obligatoria) de que las empresas ofrezcan información fiable y comparable sobre su política de sostenibilidad. Es el momento de poner las cartas boca arriba (y hay entidades que no saben qué mano llevan).

El 28 de noviembre de 2022 el Consejo de la Unión Europea aprobó definitivamente la directiva europea sobre información corporativa de sostenibilidad (CSRD, por sus siglas en inglés), que supone un cambio de paradigma para las empresas. La nueva norma, que entrará en vigor el 1 de enero de 2024, eleva los requerimientos de cantidad y calidad de la información que hay que publicar sobre la actividad de las empresas. El principio fundamental que la inspira es el de doble materialidad, es decir, que las empresas deben comunicar el riesgo de sostenibilidad que les afecta y también el impacto de su actividad en la sociedad.

Las empresas obligadas deberán informar, entre otras muchas cuestiones, sobre:

- La resiliencia del modelo de negocio y la estrategia de la empresa frente a los riesgos derivados de la sostenibilidad.
- Los planes para garantizar que su funcionamiento es compatible con la transición hacia una economía sostenible.



- Los objetivos con horizonte temporal de reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero.
- Los efectos negativos de su actividad y de su cadena de valor.
- Los sistemas de incentivos a directivos vinculados con temas de sostenibilidad.
- Los riesgos asociados a los temas de sostenibilidad.
- Los indicadores pertinentes vinculados a estos requerimientos.

Al mismo tiempo se amplía extraordinariamente el alcance de la regulación. Hasta ahora estaban obligadas a publicar información sobre sostenibilidad 11.600 empresas europeas. Con la nueva directiva, la obligación afecta a casi 49.000 compañías, que se dividen en cuatro categorías, cada una de las cuales tiene una fecha de aplicación:

- Las 11.600 empresas ya obligadas por la anterior directiva de información no financiera (básicamente, las empresas de más de 500 trabajadores que estén cotizadas en bolsas europeas o sean bancos o compañías de seguros). Deberán presentar en 2025 la información del ejercicio de 2024.
- Las restantes grandes empresas (definidas como las que cumplen dos de tres criterios: 40 millones de volumen de negocios netos, 20 millones de euros en activos totales y 250 empleados). Deberán presentar en 2026 la información del ejercicio de 2025.
- Las pymes cotizadas, excepto las microempresas, así como las entidades de crédito pequeñas. Deberán presentar en 2027 la información del ejercicio de 2026.
- Las empresas de terceros países que tienen operaciones significativas en la Unión Europea (más de 150 millones de volumen de negocio y al menos una filial). Deberán presentar en 2029 la información del ejercicio 2028.

Para apoyar la aplicación de la directiva, el Grupo Asesor Europeo de Información Financiera (Efrag, por sus siglas en inglés) está elaborando los estándares para la información de sostenibilidad

(ESRS, en inglés). El primer conjunto de estándares está en la fase final de aprobación (se envió a finales de 2022 a la Comisión Europea y está pendiente de validación por parte de distintos organismos europeos y de los estados miembros). Está previsto que se adopte en junio de 2023.

## Un desafío más allá de las buenas intenciones

Estos nuevos requerimientos constituyen un importante desafío para la mayoría de las empresas. No solo les obliga a perfeccionar sus sistemas de publicación de la información sino que requiere un cambio completo de estrategia y de cultura interna. No basta con añadir columnas o filas a la tabla de Excel de los indicadores de sostenibilidad. Es necesario planificar y prevenir el impacto de las nuevas exigencias, actualizar los sistemas de control de la información no financiera y relacionarla con la financiera, asegurar que los criterios ESG están debidamente representados en la alta dirección, profundizar en la integración con la cadena de suministros e incorporar constantemente información externa para ajustar los sistemas internos de gestión cuando sea necesario. La enseñanza que los bancos deberían interiorizar es que la información no financiera acabará por tener una relevancia similar a la financiera y servirá por tanto de base indispensable en el proceso de toma de decisiones.

En paralelo a los nuevos requerimientos normativos, los supervisores y los reguladores bancarios están haciendo hincapié en la necesidad de mejorar la recolección de datos alineados con los criterios de sostenibilidad. Como suele decir la subgobernadora del Banco de España, Margarita Delgado, para que el sector financiero progrese hacia la sostenibilidad “lo esencial es disponer de datos suficientes, fiables, comparables y con profundidad histórica”. El propio Banco Central Europeo, en un informe publicado en diciembre de 2022 sobre buenas prácticas para las pruebas de estrés climático, animó a los bancos a reforzar su metodología de recogida de información sobre emisiones y rendimiento energético (“es un desafío clave”). Sin embargo, al mismo tiempo reconoció que las entidades tienen serias dificultades para construir bases de datos de determinadas contrapartes (sus





clientes), especialmente los hogares o las pequeñas y medianas empresas. Por ello, recomienda a las entidades que perfeccionen sus sistemas basados en estimaciones, que pueden servir en primera instancia para cubrir las lagunas que hay actualmente en materia de datos.

También el Banco Internacional de Pagos (BIS, en inglés) está preparando requerimientos de información de alta calidad que pueden ayudar a reducir la asimetría en la comunicación de datos entre entidades y facilitar la comparabilidad de sus riesgos. El propio Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, que inspira los principios de regulación y de supervisión a nivel global, admite las limitaciones que existen para reunir datos y propone que las entidades introduzcan progresivamente sistemas flexibles de recolección compatibles con los Acuerdos de Basilea III.

## Levantando el pie del acelerador

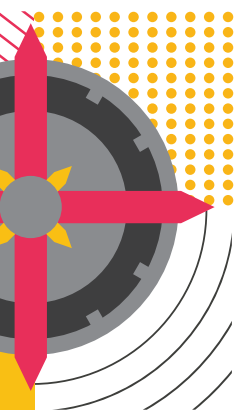
Por consiguiente, la regulación mantiene la presión sobre las entidades financieras para que adapten sus estrategias a los criterios ESG y mejoren sus información sobre los indicadores vinculados. Tampoco ha cedido la presión en lo que se refiere a las inversiones empresariales y a los flujos de capital, que continúan orientados (ver texto adjunto) a respaldar un modelo económico sostenible, especialmente en materia de medioambiente.

Sin embargo, hay algún aspecto de la supervisión de la gestión de riesgos de sostenibilidad en el que sí se ha levantado el pie del acelerador. Las inspecciones *in situ* (OSIs, en inglés), por ejemplo, no se incrementaron en 2022, y en las negociaciones confidenciales entre el MUS y las entidades de cara al examen supervisor anual (SREP, en inglés) la cuestión de la sostenibilidad ha perdido vigor. Se trata de una tendencia que podemos considerar lógica, teniendo en cuenta que el interés del supervisor se ha desplazado al riesgo de crédito, dada la incierta situación macroeconómica.

Un ejemplo revelador de este cambio de tono es el contenido de un informe conjunto de tres supervisores financieros europeos (la EBA, de banca; la ESMA, de mercados, y Eiopa, de seguros) publicado en septiembre de 2022. En el estudio, que analiza los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero europeo, el reto de la sostenibilidad se menciona muy de refilón. Solo hay una escueta referencia al perjuicio que la invasión de Ucrania causó a los flujos de inversión en activos alineados con los principios ESG. El resto del informe se centra en los riesgos del sector inmobiliario (ver información en el capítulo 1 de este informe), de la morosidad, de los tipos de interés, de la inflación, de las criptomonedas y de los ciberataques. Nada que ver con lo que sucedía en años anteriores, cuando la sostenibilidad (y especialmente la cuestión medioambiental) era un punto de máxima prioridad en la agenda de la supervisión financiera.

Pese a estos matices, los criterios ESG siguen estando muy presentes en la agenda supervisora europea. El Mecanismo Único de Supervisión incluye los riesgos medioambientales entre sus prioridades para el periodo 2023-2025 (ver tabla 1). Asimismo, el BCE anunció en enero de 2023 la publicación de nuevas series estadísticas dirigidas a analizar los riesgos climáticos en el sector financiero y a vigilar la evolución del mercado de finanzas sostenibles. Los nuevos datos cubrirán tres áreas: la emisión de instrumentos de deuda sostenibles, las emisiones de carbono financiadas por las entidades de crédito y el impacto de los riesgos climáticos físicos (inundaciones, tormentas, incendios, etc.) en las carteras de préstamos y de valores.

Además, es de esperar que la presión supervisora se intensifique a lo largo de 2023 y, especialmente, una vez se disipen los riesgos macroeconómicos que están marcando la agenda global. El probable aumento de las inspecciones y el debate de cómo trasladar los riesgos climáticos a los requerimientos de capital a través del Pilar 2R son elementos que las entidades financieras deberían considerar seriamente en sus estrategias de desarrollo de la política de sostenibilidad.





**Tabla 1: Prioridades del Mecanismo Único de Supervisión**

| Prioridad 1: Reforzar la capacidad de resistencia ante perturbaciones macrofinancieras y geopolíticas inmediatas               |                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Riesgo de crédito                                                                                                              | Deficiencias en la gestión del riesgo de crédito, incluidas las exposiciones a sectores vulnerables.                                            |
| Riesgo de financiación                                                                                                         | Falta de diversificación de las fuentes de financiación y deficiencias en los planes de financiación.                                           |
| Prioridad 2: Afrontar los retos de la digitalización y potenciar las capacidades de dirección de los órganos de administración |                                                                                                                                                 |
| Modelo de negocio                                                                                                              | Deficiencias en las estrategias de transformación digital.                                                                                      |
| Riesgo operacional                                                                                                             | Deficiencias en los marcos de resiliencia operativa, concretamente, riesgos de externalización de TI y riesgos de seguridad de TI/cibernéticos. |
| Gobernanza                                                                                                                     | Deficiencias en el funcionamiento de los órganos de administración y en sus capacidades de dirección.                                           |
|                                                                                                                                | Deficiencias en la agregación y en la presentación de datos sobre riesgos.                                                                      |
| Prioridad 3: Intensificar los esfuerzos para hacer frente al cambio climático                                                  |                                                                                                                                                 |
| Riesgos relacionados con el clima y medioambientales                                                                           | Exposiciones significativas a factores de riesgos físicos y de transición.                                                                      |

Fuente: Banco Central Europeo.

## Confusión

Por otra parte, la invasión rusa de Ucrania no solo ha producido inflación y ha enfriado la economía mundial sino que ha generado confusión sobre algunos conceptos y argumentos vinculados con los criterios ESG, que hasta ahora eran considerados indiscutibles. La crisis energética provocada por la guerra, y la subsecuente amenaza de desabastecimiento, ha abierto grietas en el argumentario tradicional de las tesis centrales de la sostenibilidad y muchos países han vuelto la cara hacia los antes denostados combustibles fósiles o han aplazado sus objetivos medioambientales.

El ejemplo más claro de este cambio de perspectiva hacia posiciones más pragmáticas es la controvertida inclusión del gas y la energía nuclear dentro la taxonomía de la Unión Europea, un sistema de clasificación que establece qué actividades económicas pueden considerarse sostenibles y cuyo contenido tiene un notable impacto en los flujos de inversión. El cambio, que entró en vigor el 1 de enero de 2023, ha sido objeto de severas críticas por

parte de organizaciones ecologistas, que consideran que ni el gas ni la energía nuclear se ajustan a los criterios de sostenibilidad.

Otro ejemplo es la evolución de las tesis defendidas por la potente Alianza Financiera de Glasgow para el Cero Neto (Gfanz, por sus siglas en inglés), que nació en la cumbre climática de la ciudad escocesa de finales de 2021. La organización, a la que pertenecen más de 500 bancos, compañías de seguros y otras entidades financieras y que agrupa más de 150 billones en activos, estableció inicialmente para sus miembros rígidas condiciones de cumplimiento de objetivos medioambientales. Sin embargo, las protestas internas, que incluso cristalizaron en el abandono de la asociación por parte de algunos fondos de inversión, forzaron a la dirección a suavizar sus requerimientos. En particular, la Gfanz eximió a sus asociados de integrarse en la *Race to Zero*, el programa de Naciones Unidas que demanda un estricto cumplimiento del calendario. También se relajaron las exigencias de prohibir cualquier operación de financiación de combustibles fósiles, en especial el carbón.

## El fermento de la polarización

Otro elemento de desestabilización en la aplicación de los criterios ESG en 2022 fue la polarización política. En Estados Unidos fermentó un corriente de opinión en contra muy fuerte, con base ideológica, especialmente en los estados del sur, muchos de los cuales tienen una economía dependiente de la producción de hidrocarburos. La oposición a la asunción de los criterios ESG afectó sobre todo a las gestoras de fondos, que fueron amenazadas con acciones legales si penalizaban las inversiones en combustibles fósiles o simplemente priorizaban objetivos distintos de la consecución de beneficios para los accionistas.

En este escenario polarizado y confuso, bien distinto de la unanimidad que suscitaba la causa de la sostenibilidad en años anteriores, no es de extrañar que los fondos de inversión asociados a las principios ESG tuvieran un año difícil. Según Morningstar, en el tercer trimestre de 2022 las entradas netas de dinero en los fondos sostenibles a nivel mundial cayeron hasta los 22.500 millones de dólares, la cifra más baja de los últimos tres años (ver gráfico 9). Se acentúa así la tendencia negativa iniciada en el primer trimestre de 2022, coincidiendo con la invasión rusa de Ucrania. Esta secuencia temporal confirma hasta qué punto la guerra perjudicó el flujo de este tipo de fondos, que en los meses siguientes no pudieron beneficiarse del *rally* de los

precios del petróleo y del carbón y perdieron por tanto atractivo para los inversores.

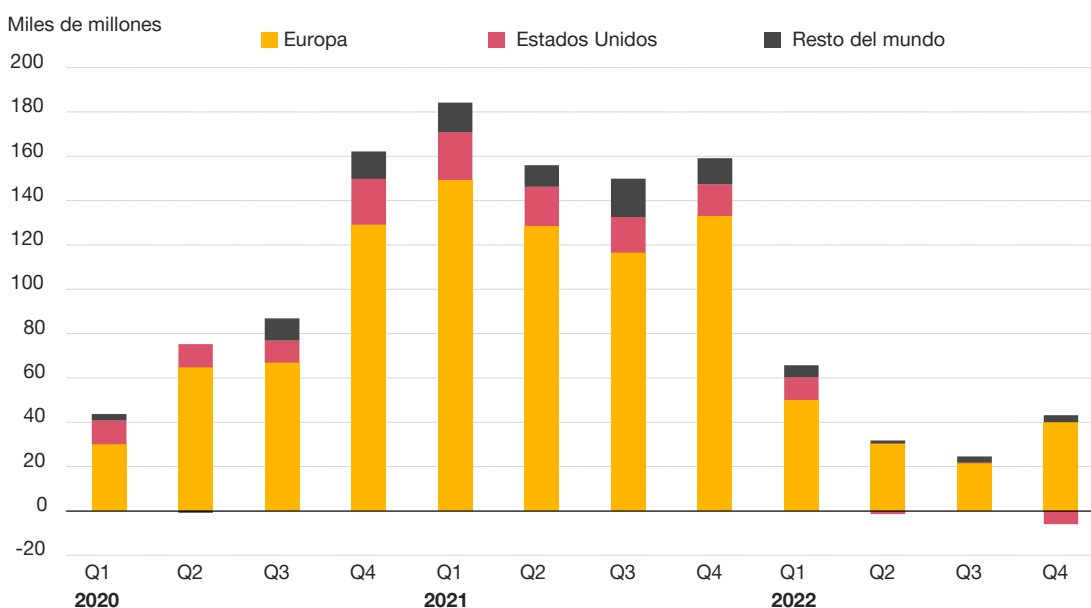
Lejos quedan los tiempos en los que los fondos ESG eran las estrellas del mercado. En abril de 2021, el lanzamiento de un fondo de inversión cotizado de BlackRock, cuyos objetivos estaban vinculados a la descarbonización, levantó 1.250 millones de dólares en un solo día, una cifra récord para este tipo de productos.

En comparación con el crecimiento explosivo del ejercicio de 2021, las cifras de 2022 indican efectivamente un progresivo agotamiento de la demanda. Pero, aunque poca, todavía hay demanda. De hecho, los fondos sostenibles resistieron en 2022 mucho mejor que el mercado en general, ya que en el tercer trimestre los fondos tradicionales registraron unas salidas netas de 198.000 millones de dólares.

Un perfil descendente parecido mostró en 2022 la emisión a nivel mundial de deuda sostenible (ver gráfico 10), que incluye bonos verdes, sociales, sostenibles y otros vinculados con la transición energética y con la sostenibilidad. En el tercer trimestre, este tipo de emisiones alcanzó los 152.300 millones de euros, lo que representa una caída del 35% en comparación con el segundo trimestre y del 45% en términos interanuales. Los bonos sociales fueron los más perjudicados por esta inercia negativa, que está también obviamente relacionada con la guerra de Ucrania y sus secuelas.



**Gráfico 9: Flujos de fondos sostenibles globales (en miles de millones de dólares)**

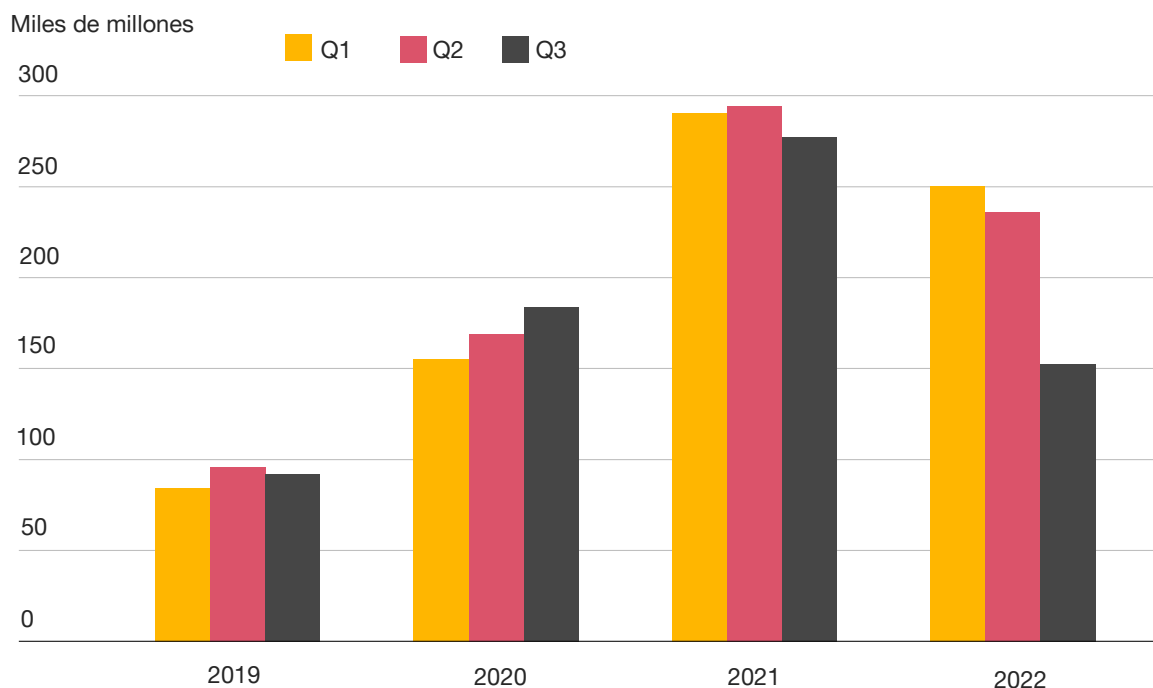


Fuente: Morningstar Direct.





**Gráfico 10: Emisión de deuda sostenible en miles de millones de dólares**



Fuente: Climate Bonds Initiative.

## La S y la G también importan

Por muchas razones, la E de los criterios de sostenibilidad, que hace referencia al desafío climático y medioambiental, es el motor que impulsa el cambio en la estrategia de los bancos en el largo plazo. Sin embargo, la S (social) y la G (gobernanza), que muchas veces aparecen eclipsadas en los informes de sostenibilidad, también son importantes, y el desarrollo de las políticas vinculadas a ambos principios es motivo de preocupación por parte de las entidades financieras.

En particular, los bancos no están bien equipados para la recogida de información sobre los criterios sociales, que en un futuro será necesario incluir en los informes de relevancia prudencial que cada entidad publica trimestralmente. Al contrario que la taxonomía medioambiental, que está muy desarrollada, los indicadores sociales, aunque menos complejos, son más difíciles de precisar, en especial cuando se trata de identificar las prácticas de las contrapartes de las entidades. Hay que tener en cuenta que el sector financiero intersecciona con diferentes aspectos sociales, como los derechos humanos y laborales, la

igualdad de género, la diversidad, la educación y la inclusión financiera, y todos ellos tienen a su vez una gran repercusión en la reputación de las instituciones de crédito, lo cual les obliga a realizar un esfuerzo adicional de adaptación. En 2022, la Unión Europea aprobó distintas normativas para impulsar la agenda social (como la directiva que impone a las compañías cotizadas una determinada representación de mujeres en puestos directivos), en parte por el interés de Francia durante su mandato presidencial.

En lo que respecta a la gobernanza, las entidades financieras tienen menos dificultades para asumir sus principios, que están mucho más desarrollados que en otros sectores económicos. La crisis financiera de 2008-2012, que se gestó en buen parte por problemas de gobernanza, sirvió de aprendizaje tanto para los bancos como para reguladores y supervisores y facilitó la incorporación de buenas prácticas en el gobierno interno de las instituciones de crédito. Como ejemplo del celo supervisor, la Autoridad Bancaria Europea (la EBA, por sus siglas en inglés) publicó a finales de 2021 varias guías con el objetivo de reforzar las tres líneas de defensa, profundizar en los requisitos de idoneidad de los directivos y controlar sus remuneraciones.



## La cruzada contra el “greenwashing”

El *greenwashing* (lavado verde o ecoblanqueo) ha dejado de ser una práctica creativa más o menos tolerada en el mundo de los negocios y se ha convertido en una amenaza cierta para la reputación de las empresas y también, en algún caso, para su cuenta de resultados. Al tratarse de un fenómeno relativamente nuevo, no está regulado ni supervisado de forma consistente, pero las autoridades han empezado a perseguir estas conductas engañosas.

El organismo más activo en la incipiente cruzada contra el *greenwashing* es la Comisión de Mercados y Valores (SEC, por sus siglas en inglés), el supervisor bursátil de Estados Unidos, que ha propuesto cambios normativos para prevenirlo, incluyendo condiciones estrictas para que un gestor de fondos haga referencia en el nombre a criterios de sostenibilidad. La SEC también ha impuesto diversas multas a destacadas entidades financieras, como el banco de inversión Goldman Sachs o el Bank of New York Mellon, acusado de incumplir diversos compromisos en materia de ESG. En Europa también llamó mucho la atención en 2022 la redada de la policía alemana en la sede de DWS, gestora de fondos de Deutsche Bank, por abusar de

publicidad verde engañosa en algunos de sus productos. Otra actuación destacada fue la del supervisor de la publicidad en Reino Unido, que prohibió diversos anuncios de HSBC por entender que exageraban sus credenciales ecológicas y ocultaban la financiación de empresas de combustibles fósiles.

Pero quizás el proyecto que ha generado más expectativas en la guerra contra el *greenwashing* es la investigación lanzada por las tres autoridades supervisoras europeas (la EBA, de banca; la ESMA, de mercados, y la EIOPA, de seguros), a petición de la Comisión Europea, para reunir información sobre este tipo de prácticas. La propuesta está muy lejos de materializarse en medidas coercitivas, pero es un primer paso para poner la bases de la futura regulación. Un movimiento paralelo de la Comisión Europea, que también se encuentra en una fase muy temprana de ejecución, está dirigido a crear un marco de valoración de los impactos medioambientales de productos y servicios. En sus primeros borradores, la Comisión señala que el 53% de los productos europeos analizados en 2020 ofrecían información vaga, errónea o infundada sobre sus características medioambientales.



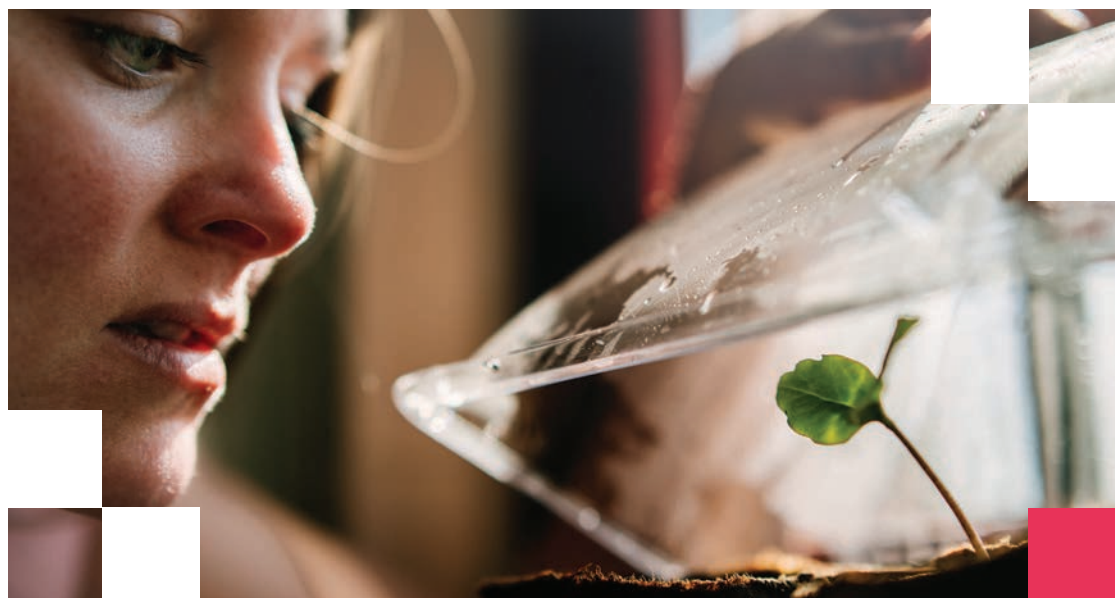
## Las lentejas y la oportunidad

Con todas las dudas y circunstancias sobrevenidas en los últimos meses, las tendencias hacia un modelo económico sostenible parecen irreversibles, y las entidades financieras, como en el refrán de las lentejas, solo tienen la posibilidad de tomarlas o dejarlas. Y todo apunta a que la gran mayoría de ellas han decidido tomarlas. Hasta los directivos más escépticos con los criterios ESG han asumido que hay que sumarse a la corriente de la sostenibilidad. En buena parte, porque, al margen de las convicciones personales, la sostenibilidad es una gran oportunidad para el sistema financiero a nivel global.

El economista británico Nicholas Stern ha puesto cifras a esta oportunidad para financiar la transición ecológica y “crear un nuevo modelo de desarrollo”. Según sus cálculos, en 2030 será necesaria una inversión extraordinaria en los países emergentes de entre 1,5 y 2 billones de dólares cada año. Esa cantidad deberá ser aportada en gran medida por el sector privado y requerirá importantes recursos financieros. Otras estimaciones citadas por el presidente de BBVA, Carlos Torres, concluyen que habrá que movilizar 275 billones de dólares (un 8% del PIB mundial)

para alcanzar el objetivo de cero emisiones netas en 2050.

Pero no hay que irse tan lejos para percibir la magnitud de la oportunidad de negocio. En los últimos tiempos se han anunciado operaciones que nos dan una idea de hasta qué punto los bancos pueden beneficiarse de la transición ecológica. Por ejemplo, el grupo ArcelorMittal se ha comprometido a invertir 1.000 millones de euros para descarbonizar sus fábricas en España y reducir sus emisiones a la mitad en un plazo de cinco años. Repsol anunció asimismo en 2022 el inicio de construcción de una fábrica de combustibles sintéticos, con una inversión inicial de 103 millones de euros, dentro del programa de descarbonización del Puerto de Bilbao. También hay oportunidades de negocio en la compra de carteras de determinados activos considerados tóxicos desde el punto de vista de la sostenibilidad, pero que al mismo tiempo son potencialmente rentables con una gestión especializada. La entrada de fondos del Reino Unido en estas operaciones demuestra que hay apetito en el mercado por este tipo de inversiones.







# 3

## Mercados y jugadores

### El invierno cripto no congela su uso

**El invierno cripto (la caída del valor de los principales activos digitales) ha tenido un impacto devastador en el bolsillo de muchos inversores y ha erosionado seriamente la reputación del sector, que es observado con creciente desconfianza por parte de la opinión pública. Sin embargo, paradójicamente su uso en los mercados no se ha resentido. Al contrario: su grado de adopción es cada vez mayor y los criptoactivos forman parte ya, de forma indiscutible, del sistema financiero mundial, como demostración de la fuerza imparable de la digitalización. De hecho, la máquina de reguladores y supervisores se ha puesto en funcionamiento, aunque todavía con pocos resultados tangibles, para dotar a las inversiones en este tipo de productos de la vigilancia y la seguridad necesarias para su desarrollo. A falta de la consolidación de un sistema normativo eficaz, uno de los puntos débiles de los criptoactivos sigue siendo el fraude.**

Las cifras no admiten ni discusión ni matices. El 10 de noviembre de 2021 la capitalización de las criptomonedas alcanzó una cifra récord de 2,9 billones de dólares de dólares. Un año y pico después, a finales de enero de 2023, su valoración en el mercado global había caído hasta el billón de dólares, después de tocar un mínimo de 750.000 millones en noviembre de 2022. El descenso del 65% (que es similar en el caso del bitcoin, el buque insignia del sector) ha dejado un reguero de pérdidas entre los inversores que entraron en la recta final de la burbuja y ha dado mucho juego en los titulares de los medios de comunicación.

La caída de la cotización de las criptomonedas ha coincidido con el cambio de ciclo en la política monetaria a nivel mundial. El brusco rebrote de la inflación durante 2021 y el consecuente aumento de los tipos de interés (la primera subida se decidió en Estados Unidos en marzo de 2022) ha cambiado la perspectiva del mercado sobre las monedas digitales.

Hasta ese momento, los inversores las consideraban activos atractivos en un escenario con pocas oportunidades de rentabilidad y también porque les permitían diversificar el riesgo respecto a los mercados de renta variable. El encarecimiento del precio del dinero, sin embargo, ha hecho que las cotizaciones de las acciones y de las criptomonedas se muevan en la misma dirección, oscilando al alza o a la baja de forma coordinada en función de si las expectativas son de relajación o de endurecimiento de la política monetaria.

El colapso de la cotización de las criptomonedas se ha producido en paralelo al descubrimiento de nuevos escándalos en entidades especializadas en la compraventa de este tipo de activos. El último caso importante es el de FTX, una de las plataformas de negociación (*exchange*, en inglés) más activas del mundo, que quebró en noviembre de 2022 tras la desaparición de 8.000 millones de

dólares (una cifra equivalente en euros) de los fondos de sus clientes, en lo que ha sido calificado “uno de los mayores fraudes financieros de la historia de Estados Unidos”. Otros problemas relevantes en 2022 fueron la implosión de la criptomoneda Terra/Luna, cuya cotización pasó en dos meses y medio de 116 dólares a 0,0001 dólares; la liquidación del fondo de cobertura Three Arrows Capital; las quiebras de Celsius Network, Voyager Digital y BlockFi, empresas de préstamos del sector; la bancarrota de Core Scientific, una empresa cotizada en Estados Unidos de minería de criptomonedas, y el presunto fraude perpetrado con la manipulación del *exchange* Mango Markets.

Con casos como estos, unidos a la caída del valor de las principales monedas digitales, no es extraño que se haya establecido en el imaginario colectivo una asociación entre el mundo cripto y la ruina o el engaño.

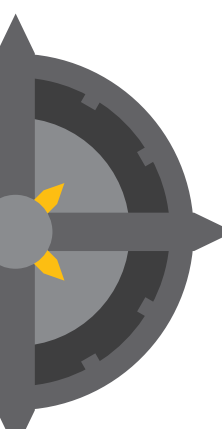


**Gráfico 11: Volumen y capitalización total del mercado de criptomonedas en dólares**



Fuente: [www.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/global-charts](https://www.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/global-charts) (Febrero 2023).

## Demanda firme



Y sin embargo, la demanda de uso de los activos criptográficos en el sistema financiero se mantiene firme. Pese al ruido que hay alrededor, grandes bancos de inversión, como Goldman Sachs, o gestoras de fondos, como BlackRock o Fidelity Investments, han anunciado su intención de reforzar sus actividades en el universo cripto. Los fondos de alto riesgo (*hedge funds*) también se están moviendo en esa dirección. Según un informe de PwC, hay un crecimiento exponencial de los fondos especializados en activos digitales y estos son ya un elemento de peso en las carteras de muchos *hedge funds* tradicionales. Asimismo, en los últimos meses se ha incrementado, a pesar de la caída de los valores, el lanzamiento de fondos de inversión cotizados (ETF, por sus siglas en inglés) especializados en activos digitales. La banca tradicional también tantea el terreno. A finales de 2022, el banco estadounidense BNY Mellon creó una plataforma de custodia de activos digitales en la que almacena claves privadas para acceder a los fondos de criptomonedas y ofrece los mismos servicios de contabilidad que presta a los activos tradicionales, como acciones o bonos.

En el mercado español hay indicios asimismo de que el invierno cripto no ha perjudicado las expectativas del sector. A finales de 2022 ya se habían inscrito en el registro de proveedores de servicios de criptomonedas del Banco de España 51 empresas. El registro, habilitado en octubre de 2021, es obligatorio para operar en España en cumplimiento de la normativa de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, pero no tiene efectos de verificación o supervisión financiera.

La clave del atractivo inversor de los activos digitales no son tanto las criptomonedas en sí mismas como la tecnología de *blockchain* que hay detrás de casi todas ellas, que permite operar de forma descentralizada. Sus redes no están todavía plenamente desarrolladas, pero su promesa de hacer más eficientes todo tipo de operaciones financieras (comercio de acciones, movimientos transfronterizos de dinero, transferencia de inmuebles, micropagos...) e inventar nuevos modelos de negocio (como crear tokens no fungibles) constituye una tentación irresistible para muchos operadores.

Si esto es así en los productos y las plataformas de inversión, ¿qué está pasando en los bancos tradicionales? En un primer análisis, la adopción de los activos digitales por el sistema formal es mucho más lenta. Un informe publicado en 2022

por el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), considerado el banco central de los bancos centrales, nos da algunas pistas. El estudio analiza por primera vez la exposición de una elevada muestra de entidades bancarias de todo el mundo a los activos criptográficos y la primera conclusión a la que llega es que su implicación directa es muy limitada. De los 178 bancos analizados, solo 7 tenían exposición directa en el momento de la realización de la investigación (finales de 2020). En términos absolutos, la suma total alcanzaba los 188 millones de dólares, un cifra mínima si se compara con el volumen de activos de las entidades analizadas. Más de la mitad de la exposición estaba relacionada con las cuentas de clientes.

El aparente escepticismo del sistema bancario formal ante el fenómeno de los cryptoactivos (aunque algunas de ellas están formando a sus directivos en la materia como medida de preparación ante futuros posibles desarrollos) no tranquiliza, sin embargo, a los supervisores y reguladores, que han venido también mostrando su inquietud por un fenómeno que escapa a su control. El mismo BIS cree que se está generando un sistema cripto en la sombra, similar en cierto modo a la banca en la sombra, que supone un riesgo para la estabilidad financiera. El grueso de la actividad del ecosistema de cryptoactivos está concentrado en los *exchanges* (plataformas de negociación), de los que ya existen más de 500 en todo el mundo, muchos de ellos con sede en centros financieros *offshore*. Su regulación es muy ligera y cada vez tienen más clientes, tanto institucionales como individuales. Además, la información que ofrecen es escasa, lo cual dificulta cualquier proceso de revisión y vigilancia. El mayor riesgo potencial que percibe el BIS es el de las interconexiones entre bancos y *exchanges*, que amplifican los peligros de un potencial *shock* en el mercado de activos digitales. De momento esa interrelación no se ha producido, pero el informe recuerda que la historia está llena de crisis financieras provocadas por la rápida transmisión de riesgos entre los rincones opacos del mercado y las instituciones reguladas.

Con similar preocupación, pero diferente enfoque, aborda la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) el crecimiento de las monedas digitales. El supervisor de los mercados ha incluido los cryptoactivos en su marco de vigilancia de riesgos, ante la amenaza que suponen para la protección del consumidor. Los argumentos que esgrime la ESMA son parecidos a los del BIS. A su juicio, el mercado de monedas digitales es todavía pequeño pero dadas sus características



(volatilidad, dimensión global sin atender a jurisdicciones, posibles interconexiones con el sistema financiero tradicional) presenta un riesgo potencial de contagio elevado para los inversores, especialmente los minoristas.

## Una solución apremiante para un territorio sin ley

Si el diagnóstico de los supervisores es análogo, la solución que ofrecen es también similar, y además apremiante: hace falta regulación. Al margen de algunas iniciativas nacionales de alcance parcial (Francia, Malta y Alemania han aprobado regímenes especiales y la SEC en Estados Unidos ha lanzado también algunas investigaciones y recomendaciones), prácticamente no hay ninguna normativa en el mundo que regule el ecosistema cripto. Es un territorio sin ley.

El proyecto más prometedor es el Reglamento de Mercado en Criptoactivos (MiCA, por sus siglas en inglés), una propuesta que está en la fase final de aprobación por parte de la Unión Europea, pero que no se espera que entre en vigor hasta 2024, ya que tras su publicación formal se concederá un plazo de entre 12 y 18 meses para que los países implementen la nueva normativa. MiCA es una regulación pionera, la primera del mundo en ofrecer una cobertura legal integral para la emisión y negociación de los criptoactivos y para la prestación de los servicios asociados, facilitando al mismo tiempo seguridad jurídica y protección legal a sus usuarios. Sin embargo, el retraso en su implantación ha provocado la reacción de algunos dirigentes de la Unión Europea, que consideran urgente su puesta en marcha a la vista de la sucesión de escándalos en el sector. El mercado también teme que la demora en su aplicación efectiva acabe por dejar obsoleta la nueva norma, teniendo en cuenta la velocidad a la que cambia el ecosistema de los activos digitales y la posibilidad de que durante el periodo de adaptación aparezcan nuevos productos y servicios vinculados a ellos.

El Mecanismo Único de Supervisión también se prepara para cerrar, siquiera parcialmente, el hueco regulatorio en Europa. En un documento publicado en agosto de 2022, el supervisor europeo anunció que está trabajando con los bancos centrales nacionales de la zona del euro en el diseño de un marco común para la concesión a los bancos de licencias para operar con criptoactivos. La futura normativa prestará atención al impacto de las criptodivisas en el modelo de negocio de la entidad y tendrá en cuenta de qué manera la nueva actividad encaja con su perfil de riesgo, así como su conocimiento del mercado de criptoactivos.



A nivel global, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también ha movido ficha y a finales de 2022 aprobó un serie de directrices para el tratamiento prudencial de las exposiciones de los bancos a los criptoactivos (ver información adjunta). El tratamiento será más severo, y por tanto exigirá mayores requerimientos de capital, para los activos no respaldados (como por ejemplo el bitcoin) y para la *stablecoins* (criptomonedas que tratan de reducir la volatilidad de las monedas virtuales con distintas fórmulas) que a pesar de su nombre tengan mecanismos de estabilización ineficaces. El nuevo marco global entrará en vigor el 1 de enero de 2025.

Otra novedad regulatoria en España es la aprobación en 2022 de una circular de la CNMV sobre la publicidad de los criptoactivos que se anuncian como objeto de inversión financiera. Su objetivo es que los contenidos publicitarios sean veraces, comprensibles y no engañosos, e incluyan de forma visible los riesgos asociados a ellos, pero no va más allá en su regulación.

## La presión de las *bigtechs*

En la última década, las grandes compañías tecnológicas han invadido parcialmente el espacio de la provisión de servicios financieros, al beneficiarse de la gran cantidad de información que tienen de sus clientes -particularmente la derivada del comercio electrónico y las redes sociales-, de las externalidades de red y de su agilidad en el tratamiento de datos. La presión se intensificó durante la pandemia de la COVID-19, que disparó el consumo de dispositivos tecnológicos asociados al negocio de las *bigtechs*.

La puerta de entrada más frecuente es el servicio de pagos. Su penetración en este mercado es clara, especialmente en países como China e India, donde más del 90% de los pagos a través del móvil se realizan a través de Alipay y Tenpay, filiales de los gigantes tecnológicos chinos Alibaba y Tencent. Con la corriente a favor, en los últimos tres años Alibaba compró WorldFirst, especializada en





pagos internacionales; Apple se hizo con la *startup* tecnológica Mobeewave; la plataforma latinoamericana de comercio electrónico Mercado Libre adquirió la compañía de terminales de pago Redelcom; Amazon lanzó Amazon Card, y la propia Amazon y Apple entraron en el negocio de los pagos diferidos (*buy now, pay later*, o BNPL).

Menos relevante en cuota de mercado, pero también creciendo con fuerza, es la participación de las grandes compañías tecnológicas en el segmento del crédito. En 2020, concedieron préstamos por valor de 700.000 millones de dólares, un 40% más que un año antes. También aquí ha habido movimientos empresariales significativos en los últimos años. En 2020, Google puso en el mercado Google Plex, que trabaja en asociación con diferentes entidades de crédito, y Amazon lanzó un servicio de crédito a pequeñas y medianas empresas. En 2022, Apple compró Credit Kudos, una empresa especializada en calificación de créditos.

Otra área atractiva para los gigantes tecnológicos es el universo de los criptoactivos. Tras el fallido intento de Facebook de crear en 2019 la moneda digital Libra (más tarde rebautizada como Diem), el interés por el sector no ha decaído. Más bien al contrario. En 2021, Google y Alibaba solicitaron una licencia para operar monedas digitales en Singapur, y el gigante chino también entró en el negocio de intercambio de tokens no fungibles (NFT, en inglés). En 2022, Mercado Libre invirtió en 2TM y Paxos; Meta anunció que se podrán intercambiar NFTs en Instagram; Apple Pay integró el monedero digital MetaMask, y Google se alió con el *exchange* Coinbase para aceptar monedas digitales en los pagos de sus clientes en la nube.

Pero la entrada de las compañías tecnológicas en el sector financiero no se limita solo a su implicación directa en la oferta de servicios. También, con cierta frecuencia, se deriva de interacciones con las entidades financieras tradicionales (incluyendo el rentable negocio de servicios en la nube), normalmente a través de acuerdos de colaboración.





## Liebres y tortugas

Las incursiones de éxito en la actividad financiera han sido uno de los factores que ha facilitado la expansión del negocio de las *bigtechs* y ha contribuido al espectacular aumento de su cotización bursátil en los últimos años. Mientras tanto, simétricamente, el valor de las entidades financieras tradicionales ha ido creciendo muy lentamente. La imagen de liebres y tortugas ha sido recurrente en la literatura financiera de los últimos años.

Las cifras son inapelables. Entre 2012 y 2022, los ingresos y los beneficios de las cinco principales gigantes de Silicon Valley (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon y Meta), que son el núcleo duro de las empresas tecnológicas mundiales, crecieron a un ritmo cinco veces superior al aumento del PIB de Estados Unidos. En términos de capitalización en bolsa, el valor conjunto de las cinco mayores *bigtechs* se multiplicó por cinco (valían 1,27 billones de dólares en enero de 2012 y 6,7 billones de dólares a principios de 2023). En contraste, la capitalización de los principales bancos mundiales en ese período creció solo un 79%, al pasar de 938.000 millones a 1,68 billones de euros (ver tabla 3).

Sin embargo, esa tendencia, que ha durado alrededor de una década, se quebró en 2022. Por primera vez en mucho tiempo, las tortugas ganaron a las liebres. O, para ser más exactos, las tortugas (los bancos) retrocedieron menos que las liebres (las grandes tecnológicas). La capitalización de las entidades financieras mundiales registró una caída del 9,1%, provocada en buena parte por el mal año de los bancos de

Estados Unidos (-14,3%). Los de Europa cedieron ligeramente (-3,4%), arrastrados por la pérdida de valor bursátil de las entidades francesas y de Credit Suisse, mientras las instituciones de crédito del Reino Unido aumentaron, también ligeramente, su capitalización (+2,6%).

¿A qué se debe este cambio de tendencia? El principal factor que lo ha hecho posible ha sido el incremento de los tipos de interés, que ha operado en una doble dirección. Por una parte ha penalizado a los gigantes tecnológicos, a los que en la actual coyuntura les resulta mucho más difícil y caro mantener el ritmo de inversión de los últimos tiempos, perjudicando su expectativas. Por otro lado, la subida del precio del dinero ha permitido sacar la cabeza a las entidades financieras, que por primera vez en muchos años tienen la posibilidad de disponer de un margen de intereses razonable en sus cuentas de resultados, aunque esa ventaja no ha sido suficiente para atraer a los inversores.

En el caso de las *bigtechs*, que retrocedieron un 23,1%, además han concurrido otras circunstancias que han castigado su valoración en bolsa. La madurez de los mercados digitales (tras muchos años de explosión de ingresos), la ralentización de la facturación publicitaria en Internet, el incremento de la competencia (la emergencia de Tik Tok, por ejemplo, ha dañado la base de clientes de Facebook) y las dificultades para la producción en China (donde Apple tiene su plaza fuerte) han jugado en contra de las grandes compañías tecnológicas. Al mismo tiempo, las incertidumbres regulatorias y judiciales (con investigaciones en marcha en Europa y Estados Unidos) tampoco han ayudado.



**Tabla 2: Capitalizaciones de las principales *bigtech***

| Compañía          | Variación (%) | 24 -01- 23                                   | 25 -01- 22   | 12 -01- 21   |
|-------------------|---------------|----------------------------------------------|--------------|--------------|
|                   |               | Cap. Bursátil (miles de millones de dólares) |              |              |
| Apple             | -13,11        | 2.253                                        | 2.593        | 2.170        |
| Microsoft         | -17,16        | 1.806                                        | 2.180        | 1.644        |
| Google - Alphabet | -24,28        | 1.294                                        | 1.709        | 1.191        |
| Amazon            | -30,63        | 991                                          | 1.429        | 1.565        |
| Meta (Facebook)   | -54,97        | 378                                          | 840          | 730          |
| Alibaba           | -3,64         | 318                                          | 330          | 617          |
| PayPal            | -51,35        | 90                                           | 185          | 278          |
| Ebay              | -27,03        | 27                                           | 37           | 37           |
| <b>Media</b>      | <b>-23,06</b> | <b>7.158</b>                                 | <b>9.304</b> | <b>8.232</b> |

Fuente: <https://companiesmarketcap.com/tech/largest-tech-companies-by-market-cap/>.



**Tabla 3: Capitalización de los principales bancos de Europa y Estados Unidos (miles de millones €)**

|                                        |      |                     |                      |    | 24.01.2023     | 21.01.2022 | 15.12.2017     | 16.01.2012 | 20.03.2007     |    |                |    |                |                     |                      |    |                     |
|----------------------------------------|------|---------------------|----------------------|----|----------------|------------|----------------|------------|----------------|----|----------------|----|----------------|---------------------|----------------------|----|---------------------|
| Banco                                  | País | Dif Rk<br>2023-2022 | CapBurs<br>2023/2022 | Rk | CapBurs<br>(€) | Rk         | CapBurs<br>(€) | Rk         | CapBurs<br>(€) | Rk | CapBurs<br>(€) | Rk | CapBurs<br>(€) | Dif Rk<br>2022-2007 | CapBurs<br>2023/2007 | Rk | Ayudas<br>recibidas |
| JP Morgan Chase                        | USA  | =                   | -0,5%                | 1  | 371.149        | 1          | 373.130        | 1          | 368.277        | 3  | 107.733        | 4  | 124.454        | ▲ 3                 | 198,2%               | 1  | 16.640              |
| Bank of America                        | USA  | =                   | -21,3%               | 2  | 251.825        | 2          | 320.030        | 2          | 302.905        | 5  | 52.883         | 2  | 169.645        | =                   | 48,4%                | 3  | 29.952              |
| Wells Fargo (+ Wachovia)               | USA  | =                   | -26,0%               | 3  | 157.555        | 3          | 212.871        | 3          | 294.816        | 1  | 123.253        | 7  | 87.144         | ▲ 4                 | 80,8%                | 2  | 16.640              |
| HSBC                                   | UK   | =                   | 9,9%                 | 4  | 134.967        | 4          | 122.820        | 5          | 150.260        | 2  | 109.633        | 3  | 151.304        | ▼ -1                | -10,8%               | 7  | 0                   |
| Citigroup                              | USA  | =                   | -16,2%               | 5  | 91.503         | 5          | 109.160        | 4          | 197.692        | 4  | 70.941         | 1  | 184.817        | ▼ -4                | -50,5%               | 16 | 29.952              |
| BNP Paribas                            | FRA  | ▼ -1                | -2,0%                | 6  | 74.498         | 7          | 76.035         | 8          | 78.572         | 9  | 39.016         | 10 | 72.763         | ▲ 3                 | 2,4%                 | 5  | 5.100               |
| US Bancorp                             | USA  | ▲ 1                 | -17,1%               | 7  | 66.180         | 6          | 79.865         | 7          | 90.442         | 7  | 43.730         | 21 | 45.953         | ▲ 15                | 44,0%                | 4  | 4.392               |
| UBS                                    | SUI  | =                   | 10,6%                | 8  | 62.215         | 8          | 56.266         | 9          | 69.773         | 10 | 36.505         | 6  | 91.766         | ▼ -2                | -32,2%               | 12 | 45.000              |
| Santander                              | ESP  | =                   | 1,5%                 | 9  | 51.786         | 9          | 51.036         | 6          | 90.750         | 6  | 51.521         | 8  | 83.933         | ▼ -1                | -38,3%               | 14 | 0                   |
| ING                                    | HOL  | ▼ -1                | -1,3%                | 10 | 47.360         | 11         | 47.966         | 10         | 60.129         | 16 | 23.955         | 13 | 67.716         | ▲ 2                 | -30,1%               | 11 | 10.000              |
| Intesa San Paolo                       | ITA  | ▲ 1                 | -8,8%                | 11 | 43.862         | 10         | 48.091         | 13         | 46.940         | 18 | 19.470         | 12 | 68.638         | ▲ 2                 | -36,1%               | 13 | 0                   |
| Nordea Bank                            | SUE  | ▼ -2                | -2,4%                | 12 | 38.954         | 14         | 39.915         | 15         | 41.282         | 14 | 25.014         | 24 | 39.958         | ▲ 10                | -2,5%                | 6  | 0                   |
| BBVA                                   | ESP  | ▼ -3                | 7,3%                 | 13 | 38.563         | 16         | 35.939         | 11         | 47.835         | 11 | 31.591         | 15 | 64.255         | ▼ -1                | -40,0%               | 15 | 0                   |
| Lloyds (+HboS)                         | UK   | ▲ 2                 | -11,3%               | 14 | 38.282         | 12         | 43.176         | 12         | 47.794         | 15 | 24.473         | 20 | 45.953         | ▲ 8                 | -16,7%               | 8  | 39.700              |
| Royal Bank Scotland<br>(NatWest Group) | UK   | ▼ -2                | 2,8%                 | 15 | 32.802         | 17         | 31.894         | 21         | 33.052         | 19 | 17.480         | 5  | 92.720         | ▼ -12               | -64,6%               | 20 | 54.600              |
| Barclays                               | UK   | ▲ 1                 | -18,3%               | 16 | 32.619         | 15         | 39.913         | 19         | 34.496         | 12 | 29.354         | 14 | 66.516         | ▼ -1                | -51,0%               | 17 | 0                   |
| Credit Agricole                        | FRA  | ▲ 4                 | -21,2%               | 17 | 32.188         | 13         | 40.867         | 16         | 40.258         | 22 | 10.622         | 22 | 43.857         | ▲ 9                 | -26,6%               | 10 | 3.000               |
| Unicredit                              | ITA  | =                   | 0,8%                 | 18 | 29.199         | 18         | 28.971         | 18         | 35.967         | 20 | 16.956         | 11 | 70.770         | ▼ -7                | -58,7%               | 19 | 0                   |
| Deutsche Bank                          | ALE  | ▼ -1                | 5,6%                 | 19 | 24.300         | 20         | 23.003         | 20         | 34.139         | 13 | 27.160         | 19 | 50.011         | ▼ -1                | -51,4%               | 18 | 0                   |
| Standard Chartered                     | UK   | ▼ -2                | 25,0%                | 20 | 23.319         | 22         | 18.656         | 22         | 24.956         | 8  | 42.296         | 25 | 29.248         | ▲ 3                 | -20,3%               | 9  | 0                   |
| Societe Generale                       | FRA  | ▲ 2                 | -25,1%               | 21 | 19.766         | 19         | 26.381         | 17         | 35.973         | 21 | 12.840         | 18 | 57.287         | ▼ -1                | -65,5%               | 21 | 3.400               |
| Credit Suisse                          | SUI  | ▲ 1                 | -33,8%               | 22 | 12.578         | 21         | 18.996         | 14         | 45.011         | 17 | 21.279         | 16 | 58.739         | ▼ -5                | -78,6%               | 22 | 0                   |
| Wachovia                               | USA  |                     |                      |    | 0              |            | 0              | -          | 0              | -  | 0              | 9  | 79.938         |                     | -100,0%              | 23 | 0                   |
| HBoS                                   | UK   |                     |                      |    | 0              |            | 0              | -          | 0              | -  | 0              | 17 | 58.249         |                     | -100,0%              | 24 | 0                   |
| Fortis                                 | BEL  |                     |                      |    | 0              |            | 0              | -          | 0              | -  | 0              | 23 | 41.791         |                     | -100,0%              | 25 | 28.700              |
| Total y variación                      |      |                     |                      |    | 1.675.470      |            | 1.844.981      |            | 2.171.319      |    | 937.705        |    | 1.947.425      |                     | -14,0%               |    | 287.076             |
|                                        | USA  |                     |                      |    | 938.211        |            | 1.095.056      |            | 1.254.132      |    | 398.540        |    | 691.951        |                     | 35,6%                |    | 97.576              |
|                                        | EUR  |                     |                      |    | 475.269        |            | 493.466        |            | 626.629        |    | 315.929        |    | 811.484        |                     | -41,4%               |    | 95.200              |
|                                        | UK   |                     |                      |    | 261.990        |            | 256.459        |            | 290.558        |    | 223.236        |    | 443.990        |                     | -41,0%               |    | 94.300              |

Fuente: PwC.



En el caso de los bancos, el cambio de escenario ya empezó a notarse en sus índices de rentabilidad en 2021 y la mejora se afianzó en 2022. Con datos correspondientes al tercer trimestre de 2022, la tasa de rentabilidad sobre el capital (ROE, en inglés) de las entidades europeas se situaba en el 7,55%, lo que representa una clara mejoría respecto a los datos de finales de 2020 (ver gráfico en capítulo 1). Sin embargo, ese retorno queda todavía por debajo de la franja 10%-12% del coste de capital, que es el umbral a partir del cual se considera que un banco aporta valor, y es inferior al ROE de los bancos de Estados Unidos, situado alrededor del 13%.

## Las *fintechs* también sufren

Mientras tanto, la industria de tecnología financiera (*fintech*), que es una de las amenazas que ha irrumpido recientemente en el escenario de las instituciones de crédito tradicionales, sufrió un fuerte varapalo en 2022. En línea con el comportamiento de las *bigtechs*, la valoración de sus empresas se resintió por la subida de los tipos de interés y las dudas sobre la consistencia de sus modelos de negocio, que se pueden agravar si se confirman las predicciones de estancamiento económico en 2023. La caída de la cotización fue especialmente profunda en compañías como Block (la antigua Square), que perdió en 2022 un 52% de su valor, PayPal (-65%), Affirm (-91%) o Nubank (-60%). Otras *fintechs* no cotizadas, como Klarna o Stripe, también han rebajado significativamente sus valoraciones en rondas de financiación y estimaciones internas.

Pese a esta pérdida de confianza por parte de los inversores, las proyecciones para el sector son optimistas. Según un estudio de Research and Markets, el tamaño del mercado alcanzó en 2021 los 131.000 millones de dólares y se espera que en los próximos años aumente a un ritmo anual del 20%. Esta expectativa de crecimiento se basa en la capacidad de la industria para procesar de manera eficiente grandes volúmenes de datos y en la integración con soluciones de inteligencia artificial para prevenir y detectar el fraude en los canales digitales.

En España, uno de los termómetros para medir el grado de actividad de las *fintechs* es el registro del Banco de España de entidades de pagos y de dinero electrónico. Las autorizaciones se han acelerado y las altas acumuladas hasta agosto de 2022 eran 51 entidades de pago y 10 de dinero

electrónico. Sin embargo, también se han producido 28 bajas, fundamentalmente por revocación de la autorización, como consecuencia de las inspecciones del supervisor. El Banco de España tiene asimismo un registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria, recientemente constituido. En él están inscritas 29 compañías.

Otra de las vías de penetración de las empresas de tecnología financiera en el ecosistema bancario tradicional es la modalidad de pago conocida como *buy now, pay later* (o BNPL), cuya popularidad es creciente en todo el mundo, tanto por la sencillez de uso como por sus ventajas en una etapa de tensiones inflacionistas como la actual. En su literalidad (compra ahora y paga después), se trata del pago a plazos de toda la vida, pero con diferencias significativas. De entrada, las cantidades que se aplazan suelen ser pequeñas y el periodo de aplazamiento es más bien corto (usualmente uno o dos meses, no más de tres). Además, se resuelve con una operación prácticamente automática, a través de una *app* y sin necesidad de hacer ningún papeleo. Y por lo general el cliente no tiene que pagar intereses (al igual que pasa con las tarjetas de crédito, el que financia la operación es el comerciante), salvo que haya retrasos en los pagos comprometidos.

El sistema BNPL fue introducido en su momento por las empresas *fintech* (la sueca Klarna es uno de los gigantes del sector, con casi 150 millones de clientes) para atacar el negocio de las tarjetas de crédito, aprovechando sobre todo el mayor uso de los dispositivos electrónicos durante el confinamiento de la pandemia. Sin embargo, las entidades tradicionales también están tratando de hacerse un hueco en un mercado que promete ser muy lucrativo y tiene potencial para expandirse hacia el negocio *business to business*. En España, Santander lanzó Zinia a principios de 2022 y todos los principales bancos (además de Santander, BBVA, Caixabank, Sabadell, Bankinter y Unicaja, entre otros) están trabajando en una plataforma conjunta para desarrollar un sistema propio de BNPL. El objetivo es replicar el extraordinario éxito de Bizum, que ha copado en España el mercado de los pagos personales y que es también un proyecto conjunto de los bancos.

El *buy now, pay later* demuestra las posibilidades de la aplicación de la tecnología en los servicios financieros. Sin embargo, al mismo tiempo, la falta de regulación de este segmento del mercado ha



sembrado la inquietud entre las autoridades, que temen que las facilidades que ofrece fomenten un consumo irresponsable y un aumento excesivo del endeudamiento de los ciudadanos, especialmente de los más jóvenes. La preocupación ha sido manifestada en voz alta por la Financial Conduct Authority (FCA), el supervisor de conducta del Reino Unido, que ha criticado la publicidad de las *fintechs* del sector por no advertir a los consumidores de los riesgos de este tipo de compras. El Gobierno británico se ha comprometido a regular el sistema BNPL, aunque no se espera que haya novedades normativas antes de 2024.

## ¿El fin de la glaciación?

En síntesis, la radiografía del mercado de los servicios financieros da pie a preguntarse si ha concluido el ciclo negativo del negocio de los bancos tradicionales, que por su duración se asemeja más a una glaciación que a un invierno. Tras más de una década de dificultades (desde la crisis de 2008 hasta la pandemia y con unos tipos de interés próximos a cero), el sector parece en condiciones de iniciar una nueva etapa. La mejora de sus márgenes y su probada eficiencia en la gestión de riesgos (clave para afrontar una

coyuntura de estancamiento económico como la que se avecina) son factores que hacen pensar que el sector puede recuperar el favor de los inversores.

Por otra parte, el ajuste de los costes estructurales (reducción del número de oficinas y de las plantillas de empleados, ver gráfico 12) está ya realizado en buena medida, tras los fuertes recortes de 2021, aunque todavía hay margen para culminar ese proceso porque España sigue siendo el segundo país con más sucursales por habitante de la Unión Europea (58 por cada 100.000 personas), solo por detrás de Francia. Además, sus principales competidores (las grandes compañías tecnológicas y las *fintechs*) están en horas bajas, lo cual mitiga la amenaza que su actividad supone para determinados segmentos del negocio.

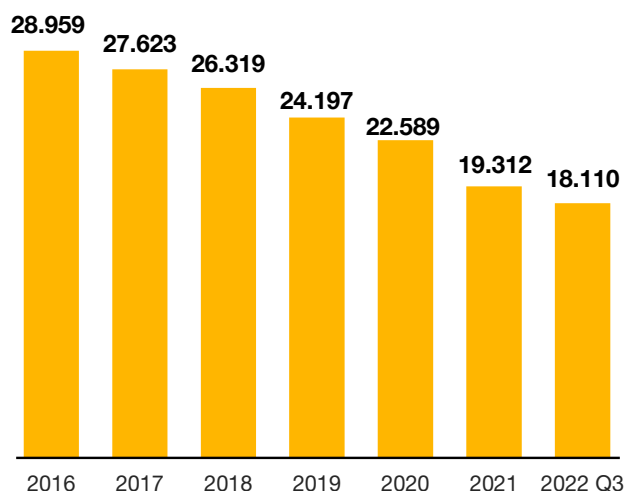
El gran desafío que abordan las entidades financieras es su financiación. Tal y como se explica en el capítulo 1, el cambio en la política monetaria europea y la desaparición de la barra libre de liquidez (los bancos españoles contaban en mayo de 2022 con 289.000 millones de euros en el programa TLTRO III) obliga a las entidades de crédito a buscar nuevas vías de financiación en los mercados financieros, lo que encarecerá el coste del pasivo.



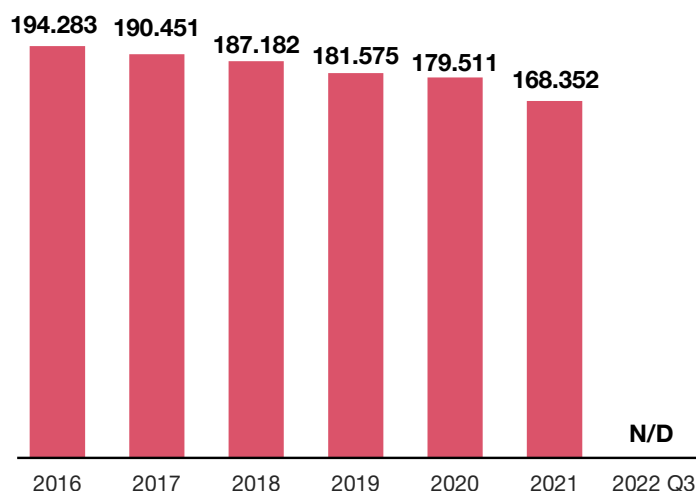
**Gráfico 12: Evolución número de oficinas y empleados de las entidades españolas**



### Oficinas



### Empleados



Fuente: Banco de España.



## Las dos caras de la moneda del (no tan lejano) euro digital

El Banco Central Europeo (BCE) tiene previsto decidir en octubre de 2023 si sigue adelante con sus planes para crear el euro digital, una moneda virtual que todo el mundo podría usar para realizar pagos en la zona de euro. El BCE lleva dos años investigando esta opción, ante la creciente demanda en el mercado de un sistema seguro de pagos electrónicos. Previsiblemente, acabará por dar vía libre al proyecto de lanzamiento, aunque bajo estrictas condiciones de control para evitar distorsiones en el funcionamiento del sistema financiero.

Los beneficios de un euro digital son bien conocidos. El uso masivo de Internet, la aparición de nuevas tecnologías en el sistema de pagos y el cambio en las preferencias en los usuarios (que se están orientando cada vez más hacia las operaciones digitales, en detrimento del efectivo, ver gráfico 13) aconsejan crear un nuevo instrumento de pago de carácter público, complementario a los ya existentes, que facilite las transacciones y las haga más eficientes. Sobre todo cuando hay ya en el mercado numerosas monedas virtuales privadas (sobre todo, las llamadas *stablecoins*) y están en proyecto otras respaldadas por bancos centrales no europeos que pueden competir con los medios de pago tradicionales y alterar el ecosistema financiero.

Esa es la cara de la moneda. La cruz es que la creación del euro digital, al atraer fondos ahora gestionados por las entidades, puede provocar la desintermediación financiera, con efectos muy dañinos para los ingresos en los bancos, que verían afectados sus negocios de pagos y de depósitos, y

también tendrían menos información de sus clientes, con el consiguiente impacto negativo en sus recursos y en su capacidad para financiar la economía. Este riesgo se agudizaría en situaciones de crisis, cuando los ciudadanos tendrían un mayor incentivo para abandonar sus depósitos bancarios y refugiarse en un activo seguro como el euro digital.

Para eliminar esos riesgos potenciales, el BCE está trabajando en distintas opciones de diseño de la nueva moneda virtual. El objetivo del supervisor europeo es que el euro digital sea un instrumento de pago, pero no de inversión, y que no afecte a la capacidad de intermediación del sistema bancario. Para ello contempla distintas medidas, como limitar la cantidad de euros digitales que puede tener un individuo o penalizar su mantenimiento por encima de un determinado importe (por ejemplo, 3.000 euros).

El BCE también ha dejado claro que descarta en cualquier circunstancia relacionarse con los millones de potenciales propietarios del euro digital y que esa función seguirá estando reservada a los bancos. Anticipándose a las críticas, el supervisor ha resaltado igualmente su intención de proteger la privacidad de los agentes económicos que realicen operaciones con el euro digital, a pesar de que todas las transacciones queden registradas electrónicamente. Con ese fin, se separaría la identidad de los detalles de la operación, y nadie en la cadena de pagos tendría acceso a toda la información. Incluso se ha planteado la posibilidad de permitir pagos anónimos de pequeño importe (hasta 100 euros).

## Basilea marca el paso en la regulación de los criptoactivos

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, que es el organismo que define las pautas regulatorias a nivel global, publicó en diciembre de 2022 su conclusión sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones de las entidades financieras a los criptoactivos, que próximamente será incluido como un nuevo capítulo en el Marco de Basilea y que entrará en vigor el 1 de enero de 2025. El enfoque está inspirado en el principio “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación” y obliga a los bancos a clasificar sus criptoactivos de forma continua, encuadrándolos en dos grupos diferenciados:

- **Grupo 1. Los que cumplan en su totalidad con una serie de condiciones de clasificación.** Se clasifican, a su vez, en dos subgrupos:

- Grupo 1a. Los activos tradicionales tokenizados.
- Grupo 1b. Las monedas estables (*stablecoins*).

Estos criptoactivos están sujetos a requisitos de capital basados en las ponderaciones de riesgo de mercado de las exposiciones subyacentes según lo establecido en el Marco de Basilea. El riesgo de crédito y el de crédito en derivados deben ser aplicados con reglas similares a los activos tradicionales no tokenizados.

- **Grupo 2. Los que incumplen las condiciones de clasificación para el Grupo 1, incluyendo los criptoactivos sin respaldo.** El resultado es que presentan riesgos adicionales y, en consecuencia, están sujetos a un tratamiento de capital conservador. También se han definido dos subgrupos, en función de si se reconoce o no cierto grado de cobertura:

- Grupo 2a. Los que no cumplen con las condiciones de clasificación definidas para el Grupo 1, pero

que superan los criterios de reconocimiento de cobertura, como que la exposición del banco sea muy líquida. Los criptoactivos incluidos en este grupo, están sujetos a los riesgos de mercado y cuentan con un requerimiento de capital del 100% de su posición neta.

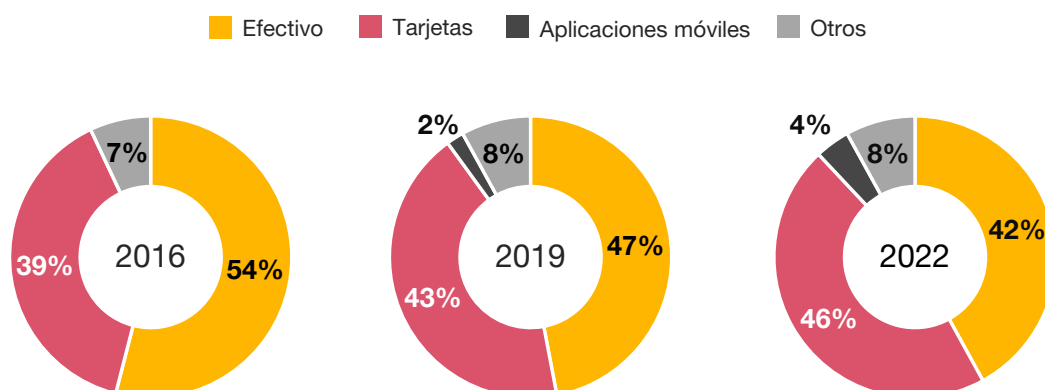
- Grupo 2b. Los que no cumplen con las condiciones de clasificación definidas para el Grupo 1 y, además, no superan los criterios de reconocimiento de cobertura. El tratamiento conservador al que están sujetos incluye el riesgo de crédito, de mercado y de crédito en derivados. Cuentan con una ponderación por riesgo del 1250%, aplicado al mayor de los valores absolutos entre las posiciones cortas y largas agregadas.

La exposición total de un banco a criptoactivos del grupo 2 no debe superar el 2 % del capital de nivel 1 y, por lo general, será inferior al 1 %.

De estos criterios técnicos para el tratamiento de las exposiciones a los criptoactivos se deduce que el Comité de Basilea considera que la tokenización es un desarrollo tecnológico de amplio potencial y enmarca su regulación prudencial en los modelos tradicionales de medición y control. Asimismo, establece un tratamiento ventajoso para los criptoactivos emitidos por una entidad regulada, lo cual abre la puerta a las monedas digitales de los bancos centrales. Por el contrario, se distancia del mercado nativo y penaliza la exposición a este tipo de productos con requerimientos de capital. Dicho de otra manera: si los activos digitales pasan por el aro de la regulación, serán tratados como el resto; de lo contrario, deberán aportar más capital.



**Gráfico 13: Porcentaje de instrumentos de pago en la zona del euro, por valor de las transacciones**



Fuente: Banco Central Europeo.





# 4

## Regulación y supervisión



### ¿El ocaso regulatorio de los modelos internos?

**Durante mucho tiempo han sido un refugio para los bancos. Ya no. Los modelos internos (es decir, los sistemas de medición del riesgo basados en la experiencia de cada banco) están empezando a ser sustituidos por el denominado modelo estándar, que es una suerte de café para todos, ante la evidencia de que apenas supone ventajas para las entidades financieras a la hora de calcular su nivel de solvencia. Las restricciones normativas y las inspecciones, cada vez más severas, han provocado que algunos bancos hayan pedido, o se estén planteando pedir, la vuelta al modelo estándar. Esta es la principal novedad regulatoria del ejercicio de 2022, marcado por un nuevo paquete legislativo y por el aumento de los requerimientos a las entidades en materia de resolución. En el horizonte aparece una prueba de estrés ampliada (ocho bancos españoles se someterán al examen de la EBA) y que probablemente se aproxime más que nunca a la realidad del sector, dado el escenario de dificultad en el que nos encontramos.**

A falta del compromiso final entre la Comisión Europea, el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo (el denominado trío), que se producirá a lo largo de 2023, las nuevas versiones de la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD VI, por sus siglas en inglés) y del Reglamento de Requerimientos de Capital (CRR III, por sus siglas en inglés) introducen algunas novedades. Ambas normativas trasplantan a la legislación europea la revisión de los acuerdos de Basilea III (o Basilea tres y medio, como se le conoce en el argot bancario), pero con algunos matices para adaptarlos a la realidad del sector financiero europeo.

Las principales novedades del CRR III afectan a los modelos internos, es decir al sistema estadístico que utilizan los bancos para calcular los riesgos de sus operaciones de crédito según su propia experiencia y que influye en última instancia en sus necesidades de capital. La nueva versión del Reglamento de Requerimientos de Capital elimina la posibilidad de aplicar modelos internos avanzados para las exposiciones a grandes compañías (con ingresos de



más de 500 millones de euros), bancos y otras empresas financieras. En todos esos casos, los bancos europeos estarán obligados a calcular sus riesgos con los modelos internos básicos. En las exposiciones de renta variable, la única opción es el modelo estándar, es decir, de acuerdo con parámetros y ponderaciones que establecen no ellos sino los reguladores.

Otra novedad del CRR III que afecta a los modelos internos es que dejan de ser una apuesta del todo o nada. Si se opta por su uso, no es necesario aplicarlos a todas las exposiciones de crédito. Los bancos solo estarán obligados a usarlos por categorías (por ejemplo, la cartera de hipotecas).

Hay también modificaciones que afectan a la utilización de los modelos estándar. En particular la nueva versión del reglamento incrementa la sensibilidad al riesgo en el cálculo de los activos ponderados por riesgo (APR). En la nueva metodología se incorporan factores de riesgo que antes no existían y se establece una mayor granularidad, aproximándose así a la filosofía de los modelos internos.

Por otra parte, y no menos importante, los acuerdos de Basilea III incluyen una severa limitación en el uso de los modelos internos: sus resultados no pueden quedar por debajo del 72,5% de los activos ponderados por riesgo calculados mediante el método estándar. Su aplicación entra en vigor el 1 de enero de 2025 con un suelo del 50%, que se irá ampliando progresivamente hasta llegar al 72,5% en 2030.

¿Qué se deduce de estos cambios regulatorios? La principal conclusión es que los dos tipos de modelos para calcular los riesgos (el estándar y los internos) están convergiendo y que no hay tanta diferencia entre ellos a la hora de estimar los APR y por tanto sus necesidades de capital. De hecho, uno de los objetivos declarados de los reguladores es reducir la variabilidad en los cálculos y así facilitar la comparación entre las distintas entidades. La reducción de las diferencias en los resultados de ambas metodologías supone al mismo tiempo una

disminución de los incentivos que tienen los bancos para inclinarse por los modelos internos.

## El espejo de los riesgos

Teóricamente, el método interno permite medir los riesgos de forma más precisa, ya que adaptan el cálculo a las características de cada entidad, y además, al basarse en la experiencia propia venía ofreciendo la posibilidad de rebajar en cierta medida sus necesidades de capital. Pero con las modificaciones introducidas los modelos internos han dejado de ser internos: ya no son tanto el espejo de los riesgos reales de los bancos como el reflejo de lo que piensa el supervisor que son esos riesgos.

A las restricciones normativas se une el hecho de que el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) ha aumentado la presión y ha lanzado en los últimos meses una batería de investigaciones de modelos internos (IMIs, por sus siglas en inglés) en las entidades financieras para comprobar rigurosamente que cumplen las condiciones bajo las cuales se les autorizó a usar los modelos internos.

En estas circunstancias, algunas de las entidades que estiman sus activos ponderados por riesgo con modelos internos dudan que les compense. Hay que tener en cuenta que su uso representa un sobre coste significativo para los bancos, ya que tienen que invertir en el desarrollo y mantenimiento de modelos de alta calidad y establecer procesos de validación y vigilancia eficaces. Si las ventajas son mínimas, la vigilancia estrecha y el coste elevado, ¿por qué seguir con los cálculos internos?

Esa es la pregunta que se ha hecho OP Financial Group, un banco cooperativo finlandés que ha negociado con el Banco Central Europeo (BCE) el abandono de la metodología de los modelos internos para exposiciones institucionales de crédito y parte de las corporativas. Otras entidades europeas también mantienen conversaciones confidenciales con el supervisor con el mismo objetivo.

Las actividades de supervisión dentro de las entidades financieras, que son desarrolladas a través de las inspecciones *on site* (OSIs, por sus siglas en inglés), ampliaron en 2022 su radio de acción. Tradicionalmente centradas en las operaciones de crédito, en los últimos meses se han dedicado también a vigilar los problemas de ciberseguridad, la aplicación de los criterios ESG y, como principal novedad, las implicaciones de la subida de los tipos de interés. El aumento del precio del dinero genera expectativas positivas para la rentabilidad de los bancos europeos, pero desde el punto de vista del supervisor coincide con una combinación de circunstancias (desaceleración económica, surgimiento de la inflación, altos niveles de endeudamiento y escaso margen de maniobra de las políticas monetaria y fiscal) que aconsejan extremar la prudencia y gestionar cuidadosamente los riesgos asociados.

## La amenaza de las inspecciones vicarias

Otra novedad significativa en la política de inspección del supervisor es su creciente preocupación por la externalización de funciones críticas de las entidades financieras. La transformación digital ha empujado a muchos bancos a confiar, por razones económicas y de eficiencia, en los servicios de gigantes tecnológicos como Amazon, Google y Microsoft, que operan grandes estructuras en la nube. Sin embargo, estas grandes compañías no están dentro de la órbita de actuación del MUS, lo cual hace imposible su vigilancia directa.

Para sortear lo que el supervisor considera un agujero negro en su función de vigilancia, la inspección está presionando a los propios bancos para que auditen los servicios que les prestan las *bigtech* y asuman por tanto un papel de investigadores indirectos o vicarios. El argumento del supervisor es que los servicios se pueden externalizar, pero la responsabilidad no.

Con ese razonamiento, las inspecciones *on site* están exigiendo a las entidades detalles sobre el cumplimiento y la fiabilidad de los servicios contratados, planes de salida y otros requerimientos para controlar las actividades externalizadas, en lo que se considera otra medida coactiva del supervisor que puede generar nuevos quebraderos de cabeza a los propios bancos. Incluso el supervisor se ha aproximado a algunas *bigtechs*, por primera vez, para reclamarles información, aunque siempre con la mediación de las entidades que las contratan.

## El MUS adapta sus prioridades: prudencia, prudencia

A la vista de la delicada coyuntura macroeconómica (fundamentalmente por las secuelas de la guerra y la elevada inflación), el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) adaptó a finales de 2022 sus prioridades estratégicas para el periodo 2023-2025. El supervisor europeo entiende que en las actuales circunstancias han aumentado la probabilidad y la gravedad de los riesgos para el sector bancario, y por ello realiza ajustes en su hoja de ruta para los próximos tres años. Sus prioridades son las siguientes:

- 1. Reforzar la capacidad de resistencia ante perturbaciones macrofinancieras y geopolíticas inmediatas.** Se identifican dos vulnerabilidades:
  - Las deficiencias en la gestión del riesgo de crédito. Aunque los préstamos dudosos siguen disminuyendo, las condiciones de financiación más restrictivas y el crecimiento del riesgo de recesión han empezado a pesar sobre los hogares y a las empresas. Las perturbaciones en los precios de la energía y la cadena de suministro causadas por la guerra en Ucrania perjudican a sectores económicos relacionados con la producción y la transformación de materias primas, proveedores de energía y a sectores intensivos en energía, como la agricultura y el transporte aéreo, terrestre y marítimo, así como a la construcción y a los principales consumidores de gas.
  - La falta de diversificación y de planificación de las fuentes de financiación. El riesgo de la financiación es una de las principales novedades respecto al documento de prioridades de 2021, lo cual es una señal de la preocupación del supervisor por el impacto del endurecimiento de la política monetaria (subida de tipos de interés, eliminación progresiva de las compras de activos, reducción del balance) en la financiación de las entidades de crédito. En particular, el documento hace referencia a los bancos que aprovecharon las benignas condiciones aprobadas durante la pandemia para aumentar la financiación del BCE, en detrimento de la procedente del mercado. La devolución de dichos fondos y su sustitución por otros más caros puede afectar a su rentabilidad, avisa el supervisor.



**2. Afrontar los riesgos de la digitalización y potenciar las capacidades de dirección de los órganos de administración.** En este aspecto se detectan varias vulnerabilidades:

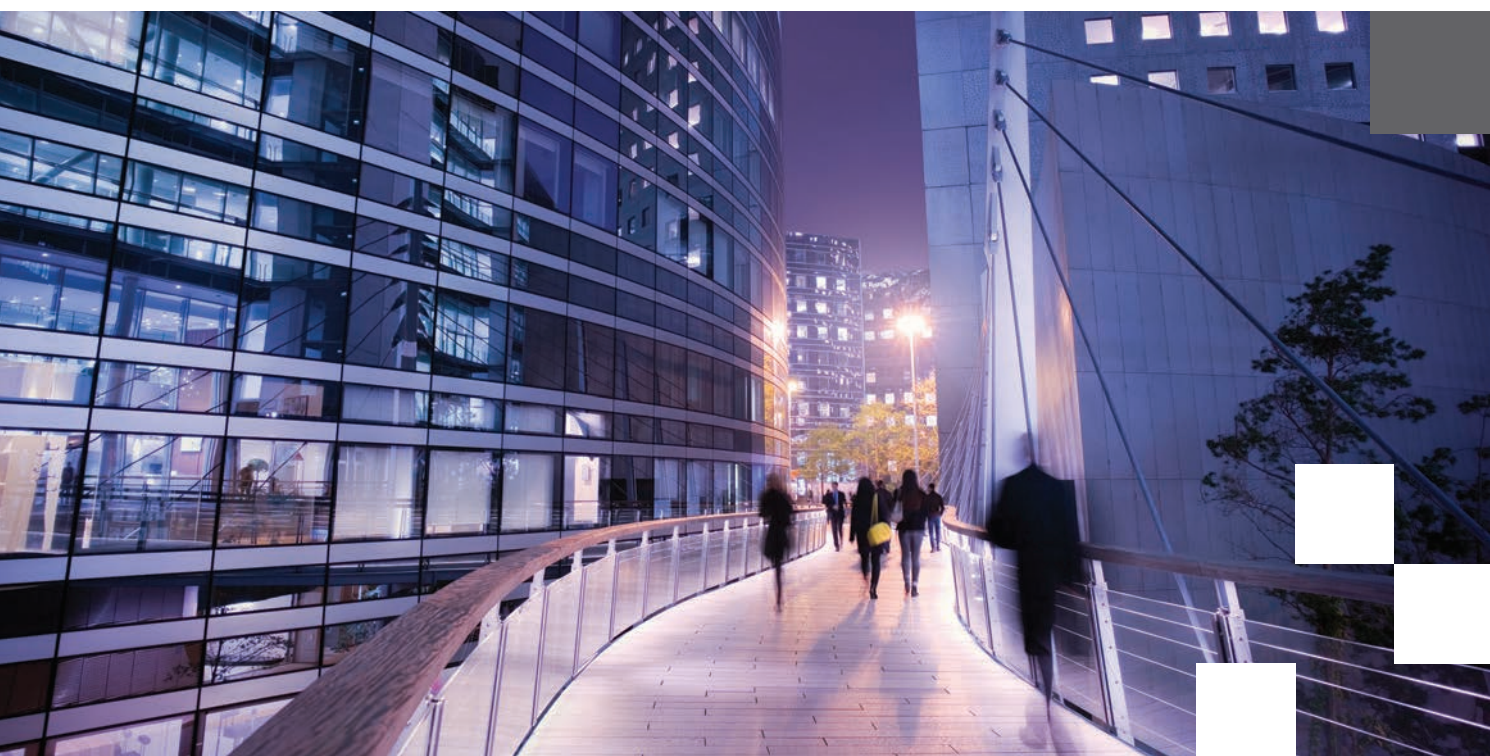
- Las deficiencias en las estrategias de transformación digital. El aumento de la competencia en el sector bancario amenaza los modelos de negocio de las entidades de crédito si no se adaptan a tiempo a la evolución del entorno. Para conjurar estos riesgos, Las entidades de crédito deben desarrollar y ejecutar planes sólidos de transformación digital para reforzar sus modelos de negocio y mitigar los riesgos relacionados con el uso de tecnologías innovadoras.
- Los riesgos cibernéticos y de externalización. La transformación digital y la mayor dependencia de tecnologías y de proveedores externos para la prestación de servicios bancarios han aumentado la complejidad del sistema financiero, lo que ha dado lugar a un aumento de los retos relacionados con la resiliencia operativa para las entidades de crédito.
- Deficiencias en la gobernanza. Hay que vigilar el cumplimiento de los objetivos de representación de género en los órganos de administración o la insuficiente diversidad de aptitudes en los consejos de administración. Además, existen deficiencias en el proceso de planificación de la sucesión y en la capacidad de los consejos para cuestionar la actuación de la dirección.
- Los problemas de tratamiento de datos sobre riesgos. Las instituciones de crédito

deben contar con marcos adecuados de agregación y presentación de datos sobre riesgos, con el fin de favorecer la eficiencia de las orientaciones de los órganos de administración y responder a las expectativas de los supervisores, tanto en períodos de normalidad como de tensión.

**3. Intensificar los esfuerzos para hacer frente al cambio climático.**

- La vulnerabilidad se centra en la exposición a factores de riesgo físicos y de transición. Los riesgos asociados al cambio climático se están acelerando y la intensificación de los fenómenos meteorológicos extremos pone de manifiesto la gravedad de las pérdidas por riesgos físicos. Al mismo tiempo, las distorsiones en el mercado de la energía causadas por la guerra en Ucrania han puesto de relieve la necesidad de que Europa mantenga el ritmo en la transición hacia fuentes de energía renovables. Como consecuencia de todo ello, las entidades de crédito deben incorporar los riesgos relacionados medioambientales en su estrategia de negocio y sus marcos de gobernanza y de gestión de riesgos, alineando sus prácticas con los requisitos regulatorios y las expectativas supervisoras.

Esta es la letra de la canción de las nuevas prioridades del supervisor. La música es una palabra que se cita varias veces en el documento: prudencia. En *roman paladino*, eso quiere decir que el MUS previene a las entidades financieras para que sean generosas en la dotación de provisiones y cicateras en sus dividendos. Nada nuevo, por otra parte, en la doctrina del supervisor.





## Resolución: de la teoría a la práctica

En materia de resolución, el Mecanismo Único de Resolución (MUR), que es el organismo supervisor europeo, tuvo que intervenir en 2022 por segunda vez en su historia, tras el expediente de resolución de Banco Popular en 2017. El banco afectado fue la filial europea del grupo ruso Sberbank, cuya liquidez fue amenazada por las sanciones de la Unión Europea a Rusia tras la invasión de Ucrania. La Junta Única de Resolución decidió resolver y vender las filiales de la entidad en Eslovenia y Croacia. En el caso de la filial de Sberbank en Austria, la Junta consideró que la resolución no era necesaria y remitió los procedimientos de insolvencia a la legislación nacional.

Al margen de la intervención de Sberbank, en 2022 las autoridades europeas de resolución dieron una vuelta de tuerca más en sus requerimientos a los bancos y pasaron de la teoría a la práctica. Hasta ahora, el MUR había concentrado sus esfuerzos en reclamar información a las entidades (planes de resolución, implementación del *bail in*, análisis de separabilidad, manual de transferencia,

programas tecnológicos). Ahora, de lo que se trata es de poner a prueba toda esa planificación, mediante ejercicios de simulación de crisis para examinar si el sistema de resolución funciona en cada banco.

Junto a ello, el MUR ha empezado a reclamar a las entidades de crédito que preparen varios programas adicionales vinculados con el proceso de resolución:

- Un plan de contingencia de las infraestructuras financieras de mercado (instituciones como Euroclear, Iberclear y otros sistemas de compensación y liquidación de valores). El plan debe describir cómo el banco tiene acceso a los proveedores de servicios de infraestructuras financieras de mercado en situaciones de tensión, antes, durante y después de la resolución. La entidad ha de incluir también posibles medidas de los proveedores y opciones para mitigar los problemas que se deriven, como por ejemplo las amenazas para el desempeño de sus funciones esenciales. La preparación del plan de contingencia requiere la colaboración de los sistemas de compensación y liquidación, que no siempre dan facilidades, lo cual dificulta su elaboración.





- Un plan de liquidación de carteras de derivados y otros activos sujetos a negociación (*solvent liquidation*). El recuerdo de la crisis de Lehman Brothers, cuya complejísima cartera tardó muchos meses en liquidarse, está detrás de este nuevo requerimiento. Se trata de que el proceso para deshacerse de la cartera se realice de manera ordenada y evitar riesgos para la estabilidad financiera. Las autoridades de resolución ya han exigido a los bancos sistémicos que prioricen la elaboración del plan y han comunicado a otras entidades, que tienen también carteras de negociación complejas, que inicien su preparación. De momento es un ejercicio teórico, pero obliga a los bancos tener una estrategia de liquidación, centralizar la información, calcular los costes y en definitiva disponer de herramientas informáticas sofisticadas.
- Un plan para estimar la liquidez y las necesidades de financiación en un proceso de resolución. La provisión de liquidez es un factor crucial en cualquier proceso de resolución bancaria. Las autoridades del MUR esperan que las entidades financieras midan, informen y prevean su posición de liquidez en esas circunstancias, y al mismo tiempo identifiquen los activos que pueden ser usados como colateral para conseguir financiación. En caso

de resolución, la liquidez es más importante que el capital, ya que se puede dar el caso de una entidad suficientemente capitalizada y con margen para seguir operando sus funciones críticas, pero que al carecer de liquidez para pagar sus deudas entre en un proceso de quiebra.

El MUR gestiona el Fondo Único de Resolución, un depósito de emergencia que puede ser activado en situaciones de crisis para asegurar el uso eficiente de las herramientas para resolver los bancos no viables, y que es financiado por las entidades de crédito, a razón del 1% de los depósitos cubiertos. A julio de 2022, el fondo había acumulado alrededor de 66.000 millones de euros, y se espera que llegue a 80.000 millones a finales de 2023, que es el último año de contribución previsto.

## Más madera en los requerimientos de capital

Donde hubo novedades relevantes fue en el examen supervisor anual (SREP, por sus siglas en inglés), cuyos resultados globales revelaron un incremento de los requerimientos de capital a los bancos europeos.



En términos de capital total (ver gráfico 14), el promedio exigido para el ejercicio de 2023 es del 15% de los activos ponderados por riesgo, frente al 14,7% de 2022. Es el nivel más alto de la historia reciente. La subida obedece al aumento de los requerimientos del colchón de capital anticíclico (ver información en este mismo capítulo) y de los colchones sistémicos, que se aplican a las instituciones globales sistémicamente importantes (G-SII, en inglés) y a otras instituciones sistémicamente importantes (O-SII) para gestionar sus riesgos añadidos en función de su tamaño y su incidencia en los mercados financieros. El resto de los bloques que conforman los requerimientos de capital total permanecen sin cambios en comparación con 2021.

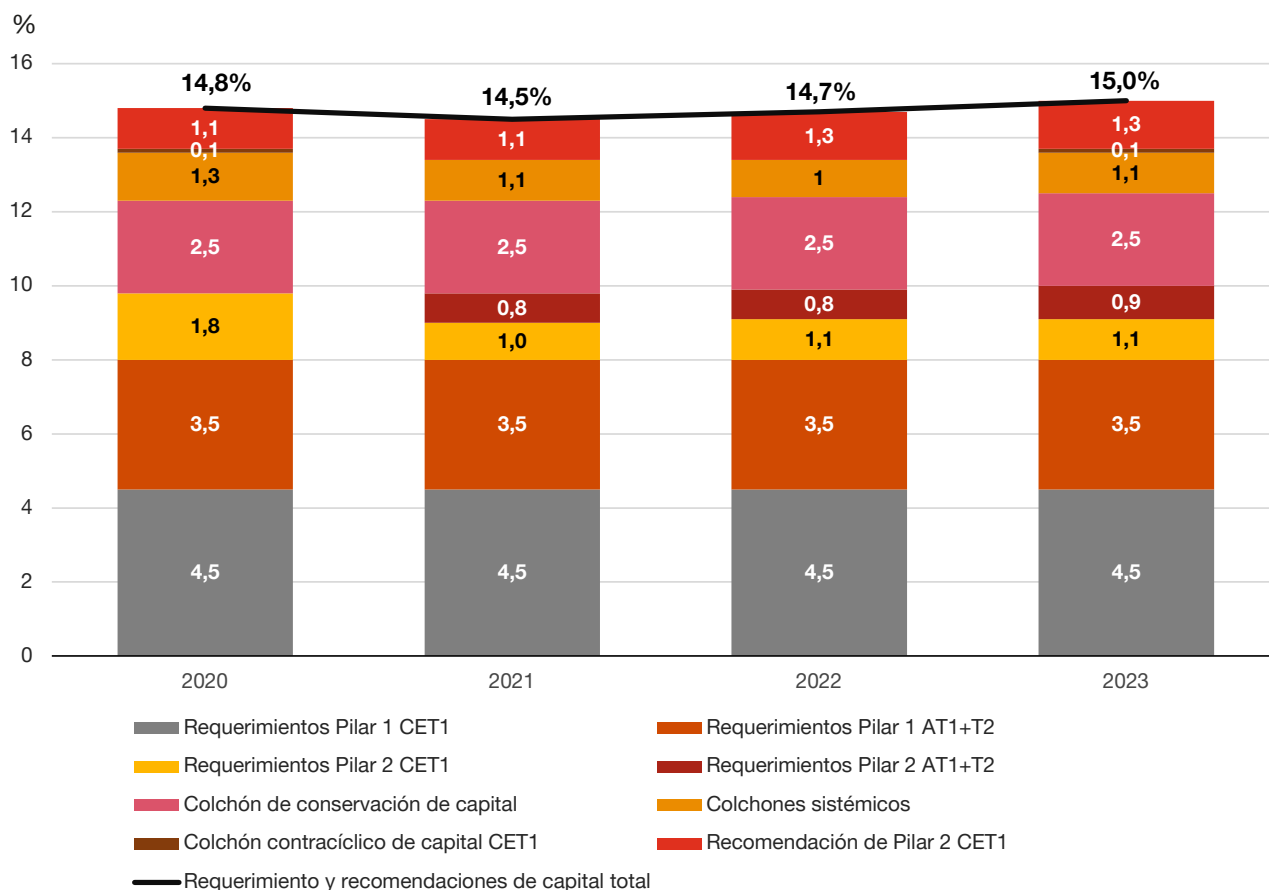
Por lo que respecta a las exigencias de CET1, el capital de mayor calidad, su evolución fue similar (ver gráfico 15). Para 2023 se sitúan en el 10,7% de los activos ponderados por riesgo, frente al 10,4% del año anterior. Dos de las décimas del aumento corresponden al colchón de capital anticíclico y la tercera a los colchones

sistémicos. En este caso, sin embargo, el nivel de requerimientos queda por debajo del exigido para 2020.

El examen del SREP también aporta detalles de interés sobre el nivel de riesgo de las entidades europeas. De acuerdo con la metodología que emplea el Mecanismo Único de Supervisión, cada banco recibe una calificación en los cuatro elementos sometidos a evaluación (modelo de negocio, gobernanza, capital y liquidez), con arreglo a un baremo que incluye ocho escalones y que va desde el 1 (nivel de riesgo bajo) hasta el 4 (nivel de riesgo alto). La distribución de las puntuaciones de 2022 (ver gráfico 16) sugiere que las instituciones de crédito tienen un amplio margen de mejora. No hay ninguna de las 101 entidades significativas examinadas que reciba un 1 (la nota más favorable posible), y solo un 2% de ellas tienen asignada una puntuación del 2+. La gran mayoría de los bancos (el 83,2%) se coloca entre el 2 y el 3 y los más rezagados, con calificaciones de 3- y 4, son el 14,8% restante.



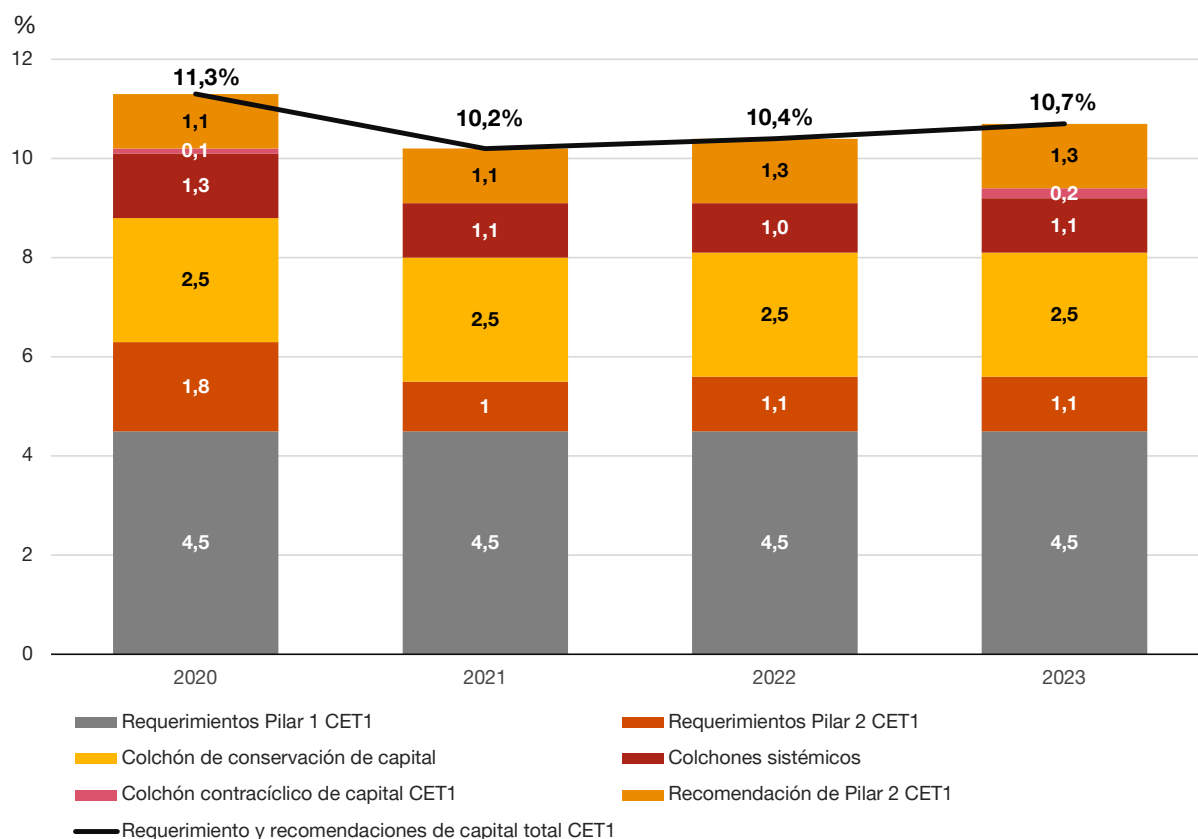
**Gráfico 14: Evolución de requerimientos y recomendaciones de capital total, como porcentaje de los activos ponderados por riesgo**



Fuente: Banco Central Europeo.



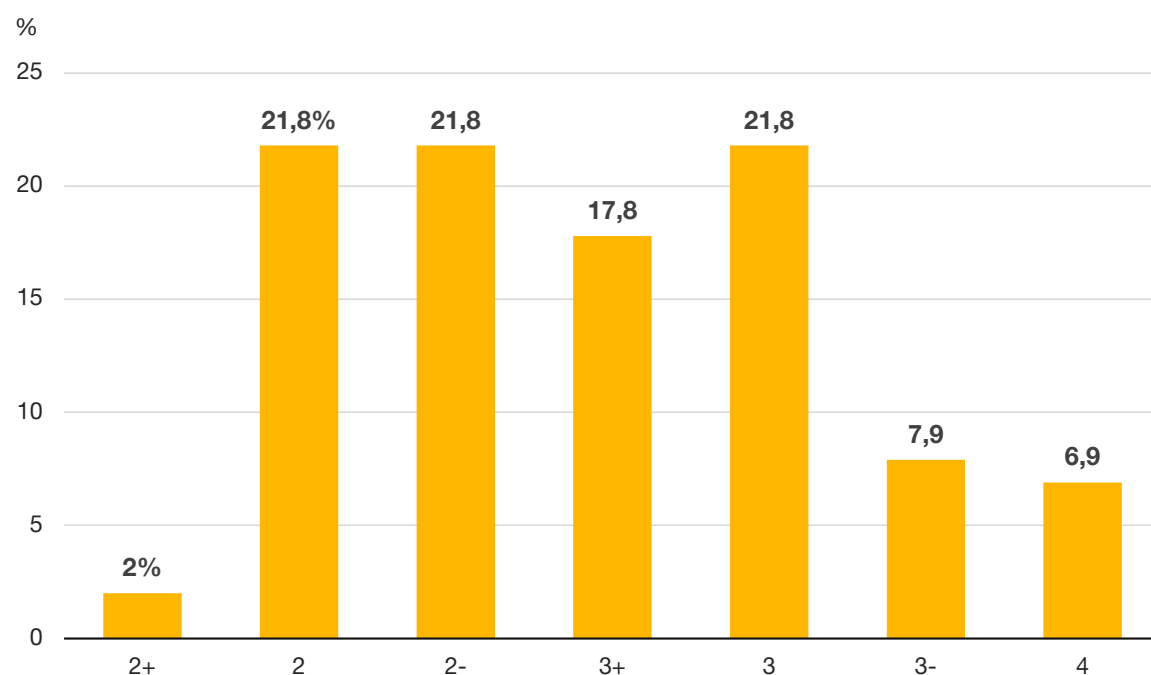
**Gráfico 15: Requerimientos y recomendaciones de capital CET1, como porcentaje de los activos ponderados por riesgo**



Fuente: Banco Central Europeo.



**Gráfico 16: Distribución de las puntuaciones del SREP, en porcentaje**



Fuente: Banco Central Europeo.

## Ligeras alzas en el colchón anticíclico

El colchón de capital anticíclico, que es un requerimiento adicional a las exigencias de capital fijado por los supervisores nacionales, registró ligeras oscilaciones al alza durante 2022 y principios de 2023, y en casos aislados hay también previsión de hacerlo a lo largo de este ejercicio (ver gráfico 17). Algunos países están usando el colchón como contrapeso a las oscilaciones macrofinancieras, pero la desaceleración de la economía europea y el repunte de la inflación explican que los movimientos sean de cautela. Como regla general, los países cuya densidad de activos es inferior a la media (caso de Alemania, Francia y los países nórdicos) tienden a activar el colchón de capital anticíclico, mientras lo que están por encima no ven la necesidad de hacerlo.

En lo que respecta a España, cuya densidad de activos supera el promedio europeo, el colchón de capital anticíclico permanece en el 0%. El Banco de España, que es la autoridad supervisora responsable de su gestión, considera que no hay razones para activarlo. A su juicio, el aumento de la incertidumbre macroeconómica vinculada a las presiones inflacionistas y la tensión geopolítica está ralentizando el proceso de recuperación de la economía tras la pandemia, y no existe por tanto riesgo de un incremento indeseado del volumen de crédito que necesite ser corregido. En particular, el Banco de España entiende que la moderada evolución reciente del mercado inmobiliario español, que es un indicador fundamental en el análisis, justifica que el colchón de capital anticíclico siga inactivo.

## Un test más severo y con más radio de acción

La EBA ha iniciado el tradicional test de estrés que realiza cada dos años a los bancos europeos y cuyos resultados se publicarán a finales de julio. Como es habitual, se han diseñado dos escenarios macroeconómicos (uno base y otro adverso) que han de servir de referencia para examinar la resistencia de las entidades financieras frente a situaciones desfavorables. En esta ocasión, el escenario adverso es especialmente severo. La hipótesis es que la alta inflación y los elevados tipos de interés tienen un fuerte impacto negativo en el consumo privado y en la inversión, y como consecuencia de ello el PIB se retrae un 6% acumulado en un horizonte de tres años, que es la caída más fuerte contemplada hasta ahora en las pruebas de estrés europeas. El escenario de 2023 incluye también, por primera vez, información sobre el valor añadido bruto en 16 sectores económicos, con el fin de perfeccionar la valoración de la resistencia de los bancos en relación con sus modelos de negocio y sus exposiciones a las distintas ramas de actividad.

La metodología aplicable también introduce algunas novedades. La más significativa es la ampliación del radio de acción de la prueba, que alcanza a muchas entidades de tamaño medio. Este año están siendo sometidos a examen 70 bancos (que representan el 75% de los activos del sector), frente a los 50 de 2021 (el 70% de los activos). En el caso de España, este mayor perímetro supone que harán la prueba ocho de las diez entidades significativas: Santander, BBVA, Bankinter y Sabadell (las cuatro que se examinaron en





2021), más Caixabank (que se libró del examen por estar incurso en su fusión con Bankia), Unicaja (también exenta entonces por su integración con Liberbank), Kutxabank y Abanca. Todos ellos tendrán que desnudar sus cuentas y realizar proyecciones de sus indicadores de negocio, partiendo de los balances de cierre del ejercicio de 2022.

Al igual que en anteriores ejercicios de resistencia, los resultados de cada banco frente al escenario adverso servirán de base para determinar las recomendaciones de Pilar 2 (P2G, por sus siglas en inglés) que anualmente realiza el Mecanismo Único de Supervisión. Además, en el proceso anual de revisión y evaluación supervisora (SREP, en inglés) también se tomarán en consideración algunos aspectos cualitativos del desarrollo de la prueba.



**Gráfico 17: El colchón de capital anticíclico**

|                        |             |                |              |                |             |                |
|------------------------|-------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| <b>Bulgaria</b>        | <b>1%</b>   | <b>Oct. 22</b> | <b>1,5%</b>  | <b>Jan. 23</b> | <b>2%</b>   | <b>Oct. 23</b> |
| <b>Croacia</b>         | <b>0,5%</b> | <b>Mar. 23</b> |              |                |             |                |
| <b>República Checa</b> | <b>1,5%</b> | <b>Oct. 22</b> | <b>2%</b>    | <b>Jan. 23</b> | <b>2,5%</b> | <b>Apr. 23</b> |
| <b>Dinamarca</b>       | <b>1%</b>   | <b>Sep. 22</b> | <b>2%</b>    | <b>Dec. 22</b> | <b>2,5%</b> | <b>Mar. 23</b> |
| <b>Estonia</b>         | <b>0%</b>   | <b>Jan. 16</b> | <b>1%</b>    | <b>Dec. 22</b> |             |                |
| <b>Francia</b>         | <b>0%</b>   | <b>Apr. 20</b> | <b>0,5%</b>  | <b>Apr. 23</b> |             |                |
| <b>Alemania</b>        | <b>0%</b>   | <b>Apr. 20</b> | <b>0,75%</b> | <b>Feb. 23</b> |             |                |
| <b>Hungría</b>         | <b>0%</b>   | <b>Jan. 16</b> | <b>0,5%</b>  | <b>Jul 23</b>  |             |                |
| <b>Islandia</b>        | <b>2%</b>   | <b>Sep. 22</b> |              |                |             |                |
| <b>Irlanda</b>         | <b>0%</b>   | <b>Apr. 20</b> | <b>0,5%</b>  | <b>Jun. 23</b> |             |                |
| <b>Lituania</b>        | <b>0%</b>   | <b>Apr. 20</b> | <b>1%</b>    | <b>Oct. 23</b> |             |                |
| <b>Luxemburgo</b>      | <b>0,5%</b> | <b>Jan. 21</b> |              |                |             |                |
| <b>Países Bajos</b>    | <b>0%</b>   | <b>Jan. 16</b> | <b>1%</b>    | <b>May. 23</b> |             |                |
| <b>Noruega</b>         | <b>1,5%</b> | <b>Jun. 22</b> | <b>2%</b>    | <b>Dec. 22</b> | <b>2,5%</b> | <b>Mar. 23</b> |
| <b>Rumania</b>         | <b>0,5%</b> | <b>Oct. 22</b> |              |                |             |                |
| <b>Eslovaquia</b>      | <b>1%</b>   | <b>Aug. 20</b> | <b>1,5%</b>  | <b>Aug. 23</b> |             |                |
| <b>Suecia</b>          | <b>1%</b>   | <b>Sep. 22</b> | <b>2%</b>    | <b>Jun. 23</b> |             |                |

Fuente: Banco Central Europeo.

#### Densidad de los activos, en billones de euros

|                      | Total APRs     | Total Activo    | Densidad APRs | Buffer 2020 |                      |
|----------------------|----------------|-----------------|---------------|-------------|----------------------|
| <b>EU</b>            | 8.876,6        | 26.365,1        | <b>33,67%</b> | -           |                      |
| <b>Dinamarca</b>     | 198,1          | 793,7           | <b>24,96%</b> | 2% ✓        | Densidad APRs 24,96% |
| <b>Suecia</b>        | 241,6          | 1.030,0         | <b>23,45%</b> | 2,5% ✓      | 23,45%               |
| <b>Alemania</b>      | 1.216,7        | 3.875,0         | <b>31,40%</b> | 0,25% ✓     | 31,40%               |
| <b>Bélgica</b>       | 190,3          | 633,7           | <b>30,03%</b> | 0,5% ✓      | 30,03%               |
| <b>Finlandia</b>     | 216,2          | 724,7           | <b>29,83%</b> | 0% ✗        | 29,83%               |
| <b>Países Bajos</b>  | 677,5          | 2.303,1         | <b>29,42%</b> | 0% ✗        | 29,42%               |
| <b>Francia</b>       | 2.646,3        | 8.631,3         | <b>30,66%</b> | 0,5% ✓      | 30,66%               |
| <b>España</b>        | 1.350,9        | 3.451,4         | <b>39,14%</b> | 0% ✗        | 39,14%               |
| <b>Italia</b>        | 971,7          | 2.670,8         | <b>36,38%</b> | 0% ✗        | 36,38%               |
| <b>Austria</b>       | 280,4          | 633,8           | <b>44,25%</b> | 0% ✗        | 44,25%               |
| <b>Países Top 10</b> | <b>7.989,7</b> | <b>24.747,4</b> |               |             |                      |
| <b>% Top10 / EU</b>  | <b>90%</b>     | <b>94%</b>      |               |             |                      |

■ Han activado buffer  
■ No han activado buffer

Fuente: Banco Central Europeo.



## El tercer pilar de la Unión Bancaria sigue bloqueado

Con todas las dudas y circunstancias, como suele recordar el portugués Mário Centeno, expresidente del Eurogrupo, Estados Unidos tardó 50 años en llegar a un acuerdo para crear un fondo común de garantía de depósitos bancarios. Si hacemos caso a las visiones más pesimistas, la Unión Europea va por el mismo camino. En 2022 se frustró un nuevo intento para avanzar en la construcción de lo que se considera el tercer pilar de la Unión Bancaria, tras la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión y del Mecanismo Único de Resolución.

El proyecto a debate fue en esta ocasión promovido por el sucesor de Centeno al frente del Euro-grupo, el irlandés Paschal Donohoe. Su plan incluía cuatro líneas de trabajo paralelas, con el fin de dar satisfacción a todos los países: la creación del propio Fondo de Garantía de Depósitos (EDIS, por sus siglas en inglés), la reducción de la exposición de los bancos a la deuda soberana, la creación de un mercado bancario único y la implantación de reglas comunes para gestionar bancos en quiebra. Sin embargo, la propuesta fracasó por la radical oposición de Alemania a la creación del EDIS y el no menos firme rechazo de Italia a

un programa para penalizar a los bancos que mantuvieran una alta proporción de deuda soberana de su propio país. Finalmente, el Eurogrupo se limitó a hacer un llamamiento a la Comisión Europea para que presente ideas para reforzar los fondos de garantía nacionales.

No es la primera vez que se frustra la constitución del fondo europeo de garantía de depósitos. Desde la creación de la Unión Bancaria en 2012, la Comisión Europea ha intentado varias veces llenar ese vacío institucional. Sin embargo, el temor de Alemania a tener que sufragar las pérdidas potenciales de los depositantes de los bancos del sur de Europa ha frenado siempre esa tentativa. A finales de 2019, Olaf Scholz, entonces ministro de Economía y hoy canciller alemán, lanzó una propuesta que pese a su complejidad (además de crear un mecanismo común de seguro de depósito planteaba unificar el impuesto de sociedades para los bancos, entre otras condiciones) dio ciertas esperanzas de que la negociación podría desbloquearse. El fracaso del plan de Donohoe demuestra que eran ilusiones vanas. El tercer pilar de la Unión Bancaria sigue sin construir.



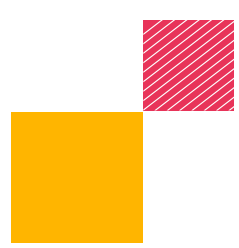
## La supervisión que viene de París

La Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), agencia integrada en el sistema europeo de supervisión financiera, ha diseñado una hoja de ruta estratégica para el trienio 2023-2025, a semejanza del programa supervisor del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que forma parte del BCE. Las prioridades estratégicas para los próximos tres años de la EBA, que tiene su sede en París, son cinco:

1. Código normativo único (Single Rulebook). El objetivo es asegurar su desarrollo, mantenimiento y proporcionalidad.
2. Evaluación del riesgo. La valoración de riesgos en el sector financiero se hará con herramientas que promuevan la convergencia supervisora.
3. Información financiera. Se trata de garantizar la mejora en la calidad y cantidad de los datos disponibles para facilitar la labor de las autoridades y reforzar la disciplina de mercado.
4. Riesgos tecnológicos. El propósito es abordar los desafíos de las tecnologías de la información y de las finanzas digitales, así como potenciar la resiliencia operativa.
5. Conducta. Se propone fomentar la buena conducta, la protección del consumidor y las prácticas contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Además de estos objetivos, que se identifican como prioridades verticales, la EBA se plantea integrar con carácter horizontal los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) en todas sus actividades y productos.

Si nos ceñimos al programa de trabajo para 2023, las líneas de actuación de la EBA son las siguientes:

- Realización de una prueba de resistencia mejorada. El ejercicio de 2023 cuenta con nueva metodología (se incrementa la muestra de bancos examinados) para conseguir que sus resultados generen mayor confianza.
  - Ser conscientes de que la Unión Bancaria está incompleta, por falta de voluntad política para crear un fondo de garantía de depósitos común. Para compensar esa carencia, es necesario avanzar en la integración de la supervisión y facilitar el aprovechamiento de las economías de escala del proyecto europeo.
  - Mejorar la recogida, utilización y difusión de los datos disponibles en beneficio de los grupos de interés del sector financiero, con el objetivo de reforzar su capacidad de análisis.
  - Avanzar en los procesos regulatorios que facilitan la integración tecnológica (los reglamentos MiCA y DORA) y estrechar la vigilancia sobre los operadores, con especial atención al sector de criptoactivos, junto a los supervisores de seguros (Eiopa) y de mercados (ESMA).
  - Aumentar la eficacia en la batalla contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. El objetivo es contribuir a implementar un enfoque integral de supervisión en la Unión Europea. Además, se iniciarán los trabajos para la transferencia de competencias a la futura autoridad europea en la materia, un proceso que previsiblemente concluirá en 2024.
  - Reforzar el marco de vigilancia de los riesgos asociados a la aplicación de los criterios ESG en el sector bancario y al desarrollo del mercado de finanzas verdes. Para ello, se aumentará gradualmente el uso de información externa, especialmente la relacionada con el cambio climático.
- Concluir de manera fiel y sólida la implantación de las reformas pendientes de los Acuerdos de Basilea III, en especial las versiones del reglamento CRR III y la directiva CRD VI.
- 





5



## Conclusiones y recomendaciones

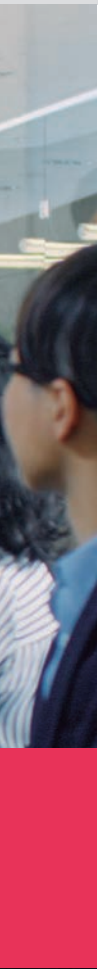
José Antonio Álvarez, ex consejero delegado del Banco Santander, pronosticó hace unos cuantos años, en plena depresión del sector financiero, que los bancos superarían la dura travesía del desierto y saldrían fortalecidos de la misma.

Álvarez tenía razón. La travesía, ciertamente, ha sido larga y penosa, y algunas entidades se han quedado en el camino. Entre 2008 y 2021, la industria financiera convivió a duras penas con quiebras, escándalos, una rentabilidad anémica y dudas sobre su modelo de negocio, permanentemente amenazado por sus competidores. Un desierto lleno de sudor y sed.

Ahora, como anticipó Álvarez, la travesía empieza a quedar atrás y las entidades de crédito aparecen en muchos aspectos más sólidas que antes. Son más grandes (en el caso de España, la crisis se llevó por delante a numerosas cajas de ahorros y generó un intenso proceso de concentración), han normalizado sus beneficios, están más capitalizadas (la Unión Bancaria ha hecho un buen trabajo para reforzar su solvencia), han mejorado la calidad de sus activos, tienen una proporción entre

créditos y depósitos más sana, su estrategia de concesión de créditos es más prudente y están mejor gobernadas que en 2007. La mejoría ha sido progresiva y se consolidó en 2022 con el endurecimiento de la política monetaria europea, un giro inevitable para frenar la intensas presiones inflacionistas, provocadas primero por el bloqueo mundial de la cadena de suministros y agudizadas después por la crisis energética consecuencia de la guerra de Ucrania.

Sin embargo, y a pesar de lo que pueden sugerir algunos titulares de medios de comunicación, todavía queda mucho camino por recorrer. Sobre todo, en términos de rentabilidad (absoluta o relativa) y de valoración en bolsa, aspectos en los que la situación actual no resiste la comparación con la floreciente etapa del sector financiero de principios de siglo. Además, la complejidad del escenario geopolítico y macroeconómico, que impide ver con claridad lo que puede suceder en el corto y medio plazo, invita a huir de la complacencia, tal y como una y otra vez recomiendan los organismos supervisores.



En esta encrucijada de tendencias, este informe plantea distintas recomendaciones para facilitar la gestión de las entidades, que tienen que enfrentarse al nuevo escenario sin linterna que ilumine el camino:

- **Analizar y limpiar a fondo las carteras de crédito, en especial las refinanciaciones.** Los bancos deberían revisar a fondo sus carteras para cambiar la calificación contable de sus acreditados si su situación ha evolucionado desde la pandemia, para bien o para mal. Los préstamos refinanciados, que representan la mitad de sus tasas de morosidad y que tienen un periodo de cura muy estricto, habrían de ser revisados con el fin de evaluar mejor los riesgos que comportan y, en su caso, salir del bucle interminable y poder liberar provisiones. El seguimiento pormenorizado de los créditos, cuando el estancamiento económico amenaza con elevar los impagos, debería ser también una prioridad.
- **Reflexionar sobre la utilidad de los modelos internos.** El uso de modelos internos para calcular los riesgos de las entidades financieras está sometido a debate. Las ventajas de su aplicación se han reducido al mínimo por los últimos cambios normativos, que estrechan las diferencias con los modelos estándares. Al mismo tiempo, las desventajas se mantienen (los sobrecostos son elevados) o se incrementan (la presión inspectora ha crecido en los últimos meses). Este conjunto de circunstancias hace que algunos bancos se estén planteando si su utilización les compensa.
- **Gestionar adecuadamente el balance de la entidad.** Esto puede sonar a perogrullada, pero en la última década la anomalía del dinero gratis ha minimizado este aspecto de la gestión financiera clásica. La planificación de la financiación cobra gran importancia en un momento como el actual, en el que desaparece el programa TLTRO III (la barra libre de liquidez proporcionada por el Banco Central Europeo) e incluso podría estallar una guerra por la captación de pasivo.
- **Definir una estructura de control interno sobre la información no financiera.** La aprobación definitiva de la nueva directiva europea sobre información corporativa de sostenibilidad exige de los bancos un esfuerzo considerable para mejorar y ampliar sus indicadores en materia

medioambiental, social y de gobernanza (ESG, en inglés). A la espera de la implantación de estándares internacionales, que inevitablemente se va a producir, los bancos han de estar preparados para crear sistemas de control basados en la responsabilidad de los órganos directivos. La nueva estructura interna limitaría, por otra parte, los riesgos de incurrir en prácticas de *greenwashing*, crecientemente fiscalizadas por los supervisores,

- **Anticiparse al modelo de regulación de los activos digitales que se está gestando.** La caída de las cotizaciones y los escándalos de los criptoactivos no han menoscabado la demanda de este tipo de productos. Las entidades financieras deberían prepararse para adaptarse a la futura regulación, que previsiblemente penalizará la gestión de los activos digitales más volátiles (como el bitcoin o las stablecoins no respaldadas) mientras que el tratamiento será neutro para las exposiciones de los bancos en criptoactivos estables, incluyendo las monedas digitales de los bancos centrales.
- **Reforzar la gestión de los riesgos de conducta y blanqueo de capitales.** La creación de la Autoridad Independiente de Defensa del Cliente, que empezará a funcionar en 2023 en España, y el lanzamiento de la Autoridad contra el Blanqueo de Capitales (AMLA, en inglés), previsto para 2024, aconseja extremar la vigilancia sobre el riesgo de conducta. La creación por parte del Banco de España de la Dirección General de Conducta Financiera y Billetes es otro reflejo de la creciente relevancia que los supervisores conceden a la conducta de las entidades.

Estas recomendaciones genéricas pueden ayudar a los bancos a gestionar un escenario globalmente más favorable, pero que no está exento de trampas y condicionantes adversos. Con todo, no hay un único traje para todas ellas. Más que nunca, cada entidad financiera está obligada a reflexionar sobre su particular modelo de negocio y de financiación, sus estrategias, sus objetivos y, en suma, todas sus características individuales para adaptarlas a un nuevo contexto marcado por lo que parece ser un punto de inflexión en la trayectoria del sistema financiero español, europeo y global.



# Bibliografía

- Alberto Ríos (2022). *El Banco de España y la supervisión de conducta*.
- Andrea Enria (2022). *Discurso en la presentación de los resultados del SREP 2022*.
- Andrea Enria (2022). *Entrevista en Expansión*.
- Ángel Gavilán (2022). *Proyecciones macroeconómicas de España 2022-2024*.
- Antonio Carrascosa (2022). *El impuesto a la banca y el rescate bancario, en Expansión*.
- Banco de España (2022). *Informe de Estabilidad Financiera Otoño*.
- Banco de España (2022). *Informe de Estabilidad Financiera Primavera. Especial Criptoactivos*.
- BIS (2022). *Banking in the shadow of Bitcoin? The institutional adoption of cryptocurrencies*.
- BIS (2022). *Big Techs vs Banks*.
- BIS (2022). *Frequently asked questions on climate-related financial risks*.
- Comité Conjunto de las Autoridades Europeas de Supervisión (2022). *Informe sobre los riesgos y las vulnerabilidades en el sistema financiero de la Unión Europea*.
- Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (2022). *Prudential treatment of cryptoasset exposures*.
- EBA (2022). *Prioridades estratégicas 2023-2025*.
- EBA (2022). *Risk dashboard Q3 2022*.
- ESMA (2022). *Crypto-assets and their risks for financial stability*.
- Frank Elderson (2023). *“Running up that hill”. How climate-related and environmental risks turned mainstream in banking supervision and next steps for banks’ risk management practices*.
- Jean-Claude Juncker (2018). *Europe back on Track, Centre for European Policy Studies*.
- José Manuel Campa (2022). *XIII Encuentro Financiero*.
- José Manuel Campa (2023). *Entrevista en Financial Times*.
- Junta Europea de Riesgo Sistémico (2022). *Recomendación sobre las vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial en el Espacio Económico Europeo*.
- Kenneth Rogoff (2023). *The Looming Financial Contagion, en Project Syndicate*.
- Kerstin af Jochnick (2022). *Banking stability amid macroeconomic uncertainty*.
- Margarita Delgado (2022). *El papel de los bancos centrales en las finanzas sostenibles*.
- Mecanismo Único de Supervisión (2022). *Prioridades supervisoras para el período 2023-2025*.
- Pablo Hernández de Cos (2022). *A resilient transition to net zero*.
- Pablo Hernández de Cos (2022). *La situación de la banca española en el nuevo entorno macrofinanciero*.
- Plataforma sobre Finanzas Sostenibles (2022). *Grupo de Trabajo Técnico. Informe Metodológico*.





# Contactos

**Alberto Calles**

Socio responsable de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [alberto.calles.prieto@pwc.com](mailto:alberto.calles.prieto@pwc.com)

**Santiago Martínez-Pinna**

Socio de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [santiago.martinez-pinna@pwc.com](mailto:santiago.martinez-pinna@pwc.com)

**Alvaro Benzo**

Socio de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [alvaro.benzo.gonzalez-coloma@pwc.com](mailto:alvaro.benzo.gonzalez-coloma@pwc.com)

**Carlos Caballer**

Socio de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [carlos.caballer@pwc.com](mailto:carlos.caballer@pwc.com)

**José Alberto Domínguez**

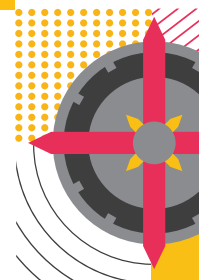
Socio de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [jose.dominguez.soto@pwc.com](mailto:jose.dominguez.soto@pwc.com)

**Carlos Montalvo**

Socio líder mundial de regulatorio en el sector asegurador  
E: [carlos.montalvo.rebuelta@pwc.com](mailto:carlos.montalvo.rebuelta@pwc.com)

**Francisco Javier Caro**

Socio de la Unidad de Regulación Financiera y Riesgos  
E: [francisco.javier.caro@pwc.com](mailto:francisco.javier.caro@pwc.com)





El propósito de PwC es generar confianza en la sociedad y resolver problemas importantes. Somos una red de firmas presente en 152 países con más de 327.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y transacciones. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en [www.pwc.es](http://www.pwc.es). PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) para obtener más detalles.

© 2023 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados.