

INFORME SOBRE LA CRISIS FINANCIERA Y BANCARIA EN ESPAÑA, 2008-2014

**INFORME SOBRE LA CRISIS FINANCIERA
Y BANCARIA EN ESPAÑA, 2008-2014**

Mayo de 2017

Se permite la reproducción para fines docentes
o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2017

Depósito legal: M-14826-2017

Impresión en España por Villena Artes Gráficas

Introducción	23
1	Los años de expansión económica: análisis del período 2000-2007 27
1.1	Entorno macroeconómico 27
	A. Economía internacional 27
	B. Economía española 30
1.2	Situación del sector financiero 36
	A. Evolución del crédito al sector privado residente 36
	B. Evolución del crédito dudoso 39
	C. Tenencias de deuda pública por parte de las entidades de depósito 41
	D. Fuentes de financiación de las entidades de crédito: depósitos y titulizaciones 42
	E. Evolución de la rentabilidad del sector 44
	F. Evolución de los indicadores de solvencia 45
	Capital 46
	Activos ponderados por riesgo (APR) 48
	Ratios de solvencia 49
	G. Particularidades del negocio de las cajas de ahorros 49
1.3	Marco regulatorio y competencias del supervisor 50
	A. Regulación sobre solvencia 51
	B. Regulación contable 55
	C. Régimen sancionador y potestades del supervisor 56
	D. Naturaleza jurídica y gobierno de las cajas de ahorros 57
1.4	Actuaciones del Banco de España 58
	A. Implantación de provisiones contracíclicas 60
	B. Tratamiento de los vehículos estructurados de inversión 63
	C. Otras actuaciones supervisoras 64
2	Inicio de la crisis (2008-2011) 67
2.1	Entorno macroeconómico 67
	A. Economía internacional 67
	La crisis financiera y económica internacional (2008-2009) 67
	La crisis del área del euro (2010-2011) 72
	Las respuestas de política económica 74
	Política monetaria 75
	Política fiscal 76
	Arquitectura institucional europea 76

B.	La evolución de la economía española	78
	2008-2009: la primera etapa de la crisis	78
	2010: la recuperación fallida	83
	2011: la segunda recesión	85
2.2	Situación del sector financiero	87
A.	Crédito al sector privado residente	88
B.	Crédito dudoso	89
C.	Deuda pública	91
D.	Depósitos y titulizaciones	93
E.	Rentabilidad	94
F.	Solvencia	96
G.	La crisis puso de manifiesto los riesgos de la cartera de crédito	98
2.3	Marco regulatorio internacional	99
A.	Cambios en la regulación prudencial	100
A.1	Marco microprudencial: Basilea III	100
A.2	Marco macroprudencial	101
A.3	Entidades de importancia sistémica	103
	Regulación prudencial en Europa	104
B.	Otros elementos del marco regulatorio	106
	Refuerzo y armonización de los estándares internacionales de contabilidad	106
	Mejora de las prácticas en materia de remuneraciones y gobierno corporativo	107
	Refuerzo de la regulación y seguimiento de los sectores no bancarios	107
	Otras medidas regulatorias	108
C.	Políticas de rescate del sistema financiero	108
	Garantías sobre pasivos y otras medidas de liquidez	109
	Recapitalizaciones	109
	Medidas de saneamiento de activos	110
2.4	Actuaciones regulatorias en España	113
A.	2008: Medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades financieras y la confianza de depositantes e inversores	114
	Medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades	115
	Cobertura de depósitos	116
B.	2009: Medidas de reestructuración y consolidación del sector: creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB I)	116
	Los objetivos del FROB	117
	Gestión de los procesos de reestructuración	117
	Refuerzo de los recursos propios de las entidades participantes en procesos de integración	118
C.	2010: Refuerzo de la solidez de las entidades y reforma del sector de cajas de ahorros	119
	Refuerzo de la solidez de las entidades de crédito	119
	Reforma del sector de cajas de ahorros	120

D.	2011: Reforzamiento de la solvencia de las entidades financieras y otras medidas	123
	Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero	123
	Requerimientos de capital	123
	Establecimiento del FROB II	124
	Otras medidas adicionales para reforzar la solvencia de las entidades de crédito	124
	Real Decreto 771/2011, de 3 de junio	124
	Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre	125
	Circular del Banco de España 5/2011, de 30 de noviembre	125
2.5	Actuaciones supervisoras	127
	Estrategia y líneas de actuación	127
A.	Reforzamiento de la solvencia de las entidades españolas	130
B.	Procesos de intervención e integración y reestructuración de entidades: transformación del sector de cajas de ahorros	132
	Primeras intervenciones del Banco de España: Caja de Castilla-La Mancha y CajaSur	132
	Procesos de integración en el sector de cajas de ahorros	134
	Balance de la transformación del sector de cajas de ahorros a diciembre de 2011	136
	BFA-Bankia (2010-2011)	136
C.	Pruebas de resistencia en un proceso de mejora de la información sobre el sector bancario	140
	Actuaciones en 2010	140
	Actuaciones en 2011	141
D.	El ajuste 2008-2011 en cifras	141
3	Recrudescimiento de la crisis (2012-2013)	143
3.1	Entorno macroeconómico	143
A.	Entorno internacional	143
B.	La crisis en la zona del euro y renovado impulso político en la UEM a mediados de 2012	144
C.	La economía española	148
3.2	Sector financiero	155
A.	Crédito al sector privado residente	156
	Crédito dudoso	158
B.	Deuda pública	161
C.	Depósitos y titulizaciones	162
D.	Rentabilidad	162
E.	Solvencia	164
3.3	Marco regulatorio internacional	167
A.	Regulación bancaria de Basilea	167
B.	Otras áreas de la reforma regulatoria – FSB	168
	Marco para el tratamiento de entidades sistémicas	168
	Regulación y seguimiento de la banca en la sombra	168
	Mercados de derivados OTC	169
	Otros avances	169

C.	Normativa de autoridades europeas (2012-2013)	169
	Fondos propios	170
	Información adicional a supervisores por parte de las entidades	170
	Remuneraciones	170
	Directrices sobre evaluación de la idoneidad de los miembros de los órganos de dirección y de quienes desempeñen funciones clave (EBA/GL/2012/06)	170
	Directrices sobre el ejercicio de recopilación de información relativa a personas con alta remuneración (EBA/GL/2012/05)	170
	Directrices sobre el ejercicio de comparación de remuneraciones (EBA/GL/2012/04)	171
3.4	Marco regulatorio español	171
A.	Saneamientos de los riesgos con el sector inmobiliario	173
A.1	Las medidas introducidas por el RDL 2/2012 se articularon a través de tres elementos	173
A.2	Con posterioridad, el RDL 18/2012 estableció dos medidas adicionales para reforzar el saneamiento	174
B.	El Memorándum de Entendimiento (MoU) con la Comisión Europea	175
B.1	Pruebas de resistencia e identificación de las necesidades de capital	178
B.2	Recapitalización, reestructuración y/o resolución de entidades de crédito (Real Decreto-ley 24/2012 y posterior Ley 9/2012)	178
	Gestión de crisis	179
	Medidas de actuación temprana	179
	Medidas de reestructuración	179
	Medidas de resolución	179
	Reparto de los costes de la recapitalización	180
	Segregación de activos a una sociedad de gestión de activos y reforzamiento de los poderes del FROB	181
	Otros aspectos de relevancia incluidos en la Ley 9/2012	182
B.3	Creación de la Sareb	182
B.4	Reforma del marco jurídico de las cajas de ahorros	183
	Otros cambios normativos	184
3.5	Actuaciones supervisoras del Banco de España	185
A.	Saneamiento de los riesgos con el sector inmobiliario	185
B.	Actuaciones relacionadas con el MoU suscrito por el Gobierno español y la Comisión Europea	187
B.1	Pruebas de resistencia e identificación de las necesidades de capital	187
B.1.1	Valoración previa independiente del sistema bancario español (ejercicio agregado)	187
B.1.2	Valoración individual de las entidades españolas	188
B.2	Medidas derivadas de la firma del MoU con la Comisión Europea en julio de 2012	190
B.3	Recapitalización de las entidades de crédito	190
B.4	Ejercicio de gestión de híbridos	194
B.5	Saneamiento de los balances bancarios: traspaso a la Sareb	195
B.6	Otras restricciones impuestas a las entidades que recibieron ayudas	195
B.7	Otros compromisos asumidos en el MoU de julio de 2012	196

C.	Actuaciones realizadas en relación con las entidades incluidas en el Grupo 1 del MoU	197
C.1	Medidas adicionales de contingencia requeridas a BFA-Bankia	197
C.2	Catalunya Banc (2010-2014)	200
C.3	NCG Banco (2010-2014)	202
C.4	Banco de Valencia (2011-2013)	204
D.	Otras actuaciones supervisoras	205
4	Normalización de la situación y reforzamiento del sistema financiero en 2014	209
4.1	Entorno macroeconómico	209
A.	Economía internacional	209
B.	Evolución de la economía en España	211
4.2	Sector financiero	216
A.	Crédito al sector privado residente e inversión en deuda pública	217
A.1	Crédito dudoso	217
B.	Deuda pública	218
C.	Depósitos de la clientela	219
D.	Rentabilidad	220
E.	Solvencia	220
4.3	Marco regulatorio	222
A.	Marco normativo único (<i>single rulebook</i>)	223
B.	Mecanismo Único de Supervisión	225
C.	Mecanismo Único de Resolución	229
D.	Normativa española relevante en este período	231
4.4	Actuaciones realizadas en materia de reestructuración del sistema financiero español (2014-2015)	232
A.	Ventas de las entidades participadas por el FROB y el FGDEC	232
B.	Otras actuaciones	233
B.1	Integración de cooperativas de crédito	233
B.2	Investigación de presuntas operaciones irregulares	234
C.	Ejercicio de evaluación global del sector bancario (<i>comprehensive assessment</i>) previo a la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en noviembre de 2014	234
5	Balance de la crisis	239
5.1	Balance del proceso de reestructuración	239
Reajuste de la capacidad instalada	242	
Esfuerzo en saneamientos de la inversión crediticia	242	
Mejora de la solvencia de las entidades	244	
5.2	Resumen de las actuaciones de apoyo al sistema financiero	245
Anejo 1	Colaboración y actuaciones del Banco de España con los órganos jurisdiccionales	251
Anejo 2	Publicaciones del Banco de España sobre la crisis	253

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.1	Tasas de variación interanual, variación acumulada y tasa de variación intertrimestral del crédito al sector privado residente (OSPR), con detalle del concedido a los sectores de la construcción y promoción y del hipotecario para la adquisición de vivienda	66
Cuadro 2.1	Evolución de las previsiones de crecimiento del PIB para España	78
Cuadro 2.2	Crédito dudoso al sector privado residente en España	90
Cuadro 2.3	Evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados sobre activos totales medios	96
Cuadro 2.4	Ayudas concedidas al sector financiero en la UE	111
Cuadro 2.5	Inversiones realizadas por el FROB I	118
Cuadro 2.6	Proceso de reestructuración. Objetivos	129
Cuadro 2.7	Apoyos del FROB II	132
Cuadro 2.8	Transformación del sector de las cajas de ahorros	137
Cuadro 2.9	Redimensionamiento de la red bancaria	142
Cuadro 3.1	Detalle de los saneamientos del período 2008-2012	187
Cuadro 3.2	Resultados de las pruebas de resistencia	189
Cuadro 3.3	Resultados por entidad de los distintos grupos	192
Cuadro 3.4	Arbitraje en relación con los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada	194
Cuadro 3.5	Activos transferidos a la Sareb	195
Cuadro 3.6	Resumen de las ayudas concedidas hasta el 31.12.2013	207
Cuadro 4.1	Participación del FROB y del FGDEG en las entidades receptoras de ayudas públicas	233
Cuadro 5.1	Redimensionamiento de la red bancaria	242
Cuadro 5.2	Esfuerzo en saneamiento. Total entidades de depósito. Negocios en España	243
Cuadro 5.3	Entidades de depósito. Evolución del crédito a otros sectores residentes	244
Cuadro 5.4	Ampliaciones de capital en las entidades de depósito	244
Cuadro 5.5	Resumen de las ayudas en el proceso de reestructuración del sistema financiero	246
Cuadro 5.6	Resumen de las ayudas netas FROB + FGDEC	247

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico 1.1 Principales desarrollos internacionales previamente a la crisis 28
- Gráfico 1.2 Evolución del PIB y de la inflación en España y en la UEM previamente a la crisis 30
- Gráfico 1.3 Acumulación de desequilibrios de la economía española 33
- Gráfico 1.4 Crecimiento acumulado del crédito al sector privado residente, precios de la vivienda y PIB real y nominal 36
- Gráfico 1.5 Crédito al sector privado residente en España y porcentaje sobre el PIB 36
- Gráfico 1.6 Distribución del crédito según tipo de entidad 37
- Gráfico 1.7 Distribución del crédito por finalidad 39
- Gráfico 1.8 Crédito dudoso al sector privado residente en España 40
- Gráfico 1.9 Ratios de morosidad. Crédito dudoso al sector privado residente en España 40
- Gráfico 1.10 Ratio de cobertura. Crédito dudoso al sector privado residente en España 40
- Gráfico 1.11 Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas 42
- Gráfico 1.12 Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas sobre total activo 42
- Gráfico 1.13 Depósitos y porcentaje sobre el pasivo total 43
- Gráfico 1.14 Débitos representados por valores negociables 44
- Gráfico 1.15 Evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados sobre activos totales medios 45
- Gráfico 1.16 Evolución de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA) 45
- Gráfico 1.17 Capital total, capital de nivel 1 y activos ponderados por riesgo 48
- Gráfico 1.18 Ratio de capital total y ratio de capital de nivel 1 48
-
- Gráfico 2.1 Tensiones en los mercados financieros internacionales 68
- Gráfico 2.2 Crecimiento del PIB y tipos de interés oficiales 70
- Gráfico 2.3 Crisis de la UEM. Primera etapa 73
- Gráfico 2.4 Política monetaria del Eurosistema 75
- Gráfico 2.5 Evolución del PIB, del empleo y de los precios en España. Primera etapa de la crisis 80
- Gráfico 2.6 Política fiscal en España. Primera etapa de la crisis 81
- Gráfico 2.7 Balanza de pagos en España 82
- Gráfico 2.8 Precio de la vivienda en España 82
- Gráfico 2.9 Condiciones de financiación en España 86
- Gráfico 2.10 Errores de previsión del PIB real español 87
- Gráfico 2.11 Crédito al sector privado residente en España y porcentaje sobre el PIB 89
- Gráfico 2.12 Crecimiento acumulado del crédito al sector privado residente, por finalidad 89
- Gráfico 2.13 Ratios de morosidad. Crédito dudoso al sector privado residente en España 91
- Gráfico 2.14 Ratio de cobertura. Crédito dudoso al sector privado residente en España 91
- Gráfico 2.15 Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas 92
- Gráfico 2.16 Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas sobre total activo 92
- Gráfico 2.17 Depósitos y porcentaje sobre el pasivo total 93

Gráfico 2.18	Débitos representados por valores negociables	94
Gráfico 2.19	Evolución de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA)	95
Gráfico 2.20	Evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados sobre activos totales medios	95
Gráfico 2.21	Capital total, capital de nivel 1 y activos ponderados por riesgo	97
Gráfico 2.22	Ratio de capital total y ratio de capital de nivel 1	97
Gráfico 2.23	Impacto fiscal de las ayudas al sector financiero en la UE	112
Gráfico 3.1	Crecimiento del PIB y tipos de interés oficiales	143
Gráfico 3.2	Crisis de la UEM. Recrudescimiento	145
Gráfico 3.3	Política monetaria del Eurosistema	146
Gráfico 3.4	Crisis de la Balanza de Pagos en España en 2012	149
Gráfico 3.5	Condiciones de financiación en España	150
Gráfico 3.6	Política fiscal en España	151
Gráfico 3.7	Evolución del PIB, del empleo y de los precios en España	153
Gráfico 3.8	Precio de la vivienda en España	154
Gráfico 3.9	Crédito al sector privado residente en España y porcentaje sobre el PIB	157
Gráfico 3.10	Crecimiento acumulado del crédito al sector privado residente, por finalidad	158
Gráfico 3.11	Crecimiento acumulado del crédito al sector privado residente, precios de la vivienda y PIB real y nominal	158
Gráfico 3.12	Crédito dudoso al sector privado residente en España	159
Gráfico 3.13	Ratios de morosidad. Crédito dudoso al sector privado residente en España	159
Gráfico 3.14	Ratio de cobertura. Crédito dudoso al sector privado residente en España	159
Gráfico 3.15	Activos adjudicados. Crédito dudoso al sector privado residente en España	160
Gráfico 3.16	Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas	161
Gráfico 3.17	Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas sobre total activo	161
Gráfico 3.18	Depósitos y porcentaje sobre el pasivo total	163
Gráfico 3.19	Tasa de variación interanual de los depósitos del sector privado	163
Gráfico 3.20	Activos titulizados	163
Gráfico 3.21	Evolución de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA)	164
Gráfico 3.22	Evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados sobre activos totales medios	164
Gráfico 3.23	Capital total, capital de nivel 1 y activos ponderados por riesgo	165
Gráfico 3.24	Ratio de capital total y ratio de nivel 1	165
Gráfico 4.1	Crecimiento del PIB y tipos de interés oficiales	209
Gráfico 4.2	Política monetaria del Eurosistema	210
Gráfico 4.3	Evolución del PIB y de la inflación en España y en la UEM	211
Gráfico 4.4	Condiciones de financiación en España	213
Gráfico 4.5	Política fiscal en España	214
Gráfico 4.6	Evolución del PIB, del empleo y de los precios en España	215
Gráfico 4.7	Acumulación de desequilibrios de la economía española	216
Gráfico 4.8	Precio de la vivienda en España	217

Gráfico 4.9	Crédito al sector privado residente en España y porcentaje sobre el PIB	218
Gráfico 4.10	Crecimiento acumulado del crédito al sector privado residente, por finalidad	218
Gráfico 4.11	Crédito dudoso al sector privado residente en España	219
Gráfico 4.12	Ratios de morosidad. Crédito dudoso al sector privado residente en España	219
Gráfico 4.13	Ratio de cobertura. Crédito dudoso al sector privado residente en España	219
Gráfico 4.14	Valores representativos de deuda de las Administraciones Públicas españolas	220
Gráfico 4.15	Depósitos y porcentaje sobre el pasivo total	221
Gráfico 4.16	Evolución de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA)	222
Gráfico 4.17	Evolución de las principales partidas de la cuenta de resultados sobre activos totales medios	222
Gráfico 4.18	Capital total, capital de nivel 1 y activos ponderados por riesgo	222
Gráfico 4.19	Ratio de capital total y ratio de capital de nivel 1	222
Gráfico 4.20	Impacto neto del escenario adverso del ejercicio de estrés en CET1%	236
Gráfico 4.21	Impacto neto de AQR en CET1%	236
Gráfico 5.1	Cajas de ahorros: total activo	241
Gráfico 5.2	Reducción de la capacidad instalada	242
Gráfico 5.3	Esfuerzo en saneamiento de la inversión crediticia. Total entidades de depósito	243

ÍNDICE DE ESQUEMAS

Esquema 3.1 Proceso de la obtención de ayuda externa para la reestructuración del sistema financiero 191

Esquema 4.1 Organización del MUS y proceso de decisiones 230

Esquema 5.1 Cronología de las principales actuaciones desde 2009 249

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1.1	Capital total y capital de nivel 1 (<i>Tier 1</i>)	47
Recuadro 1.2	Los estándares internacionales de capital: Acuerdo de Capital de Basilea I	52
Recuadro 1.3	Acuerdo de Capital de Basilea II	54
Recuadro 1.4	Principales elementos de las provisiones contracíclicas	61
Recuadro 2.1	Principales avances en la reforma de la gobernanza económica europea	77
Recuadro 2.2	Principales elementos de Basilea III	102
Recuadro 2.3	Marco regulatorio para las entidades financieras de importancia sistémica (2010-2011)	105
Recuadro 2.4	Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2008-2011)	114
Recuadro 2.5	Circular 3/2010: Endurecimiento de las coberturas de operaciones impagadas y de adjudicados	120
Recuadro 2.6	Sistema institucional de protección (SIP)	122
Recuadro 2.7	Resumen de los principales hitos regulatorios relativos a la reestructuración	126
Recuadro 2.8	Primeras intervenciones de entidades por el Banco de España: CCM y CajaSur	133
Recuadro 2.9	Esquemas de protección de activos (EPA)	136
Recuadro 3.1	Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2012-2013)	172
Recuadro 3.2	Principales elementos del Memorando de Entendimiento (MoU)	176
Recuadro 3.3	Criterios sobre refinanciaciones y reestructuraciones	206
Recuadro 4.1	Principales elementos de la normativa europea de solvencia (CRR y CRDIV)	224
Recuadro 4.2	Principales elementos de la normativa europea sobre resolución (BRRD)	226
Recuadro 4.3	Normativa de los comités europeos	227
Recuadro 4.4	Principales cambios normativos en España derivados del marco regulatorio europeo, por orden cronológico	232

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AAPP	Administraciones Públicas
AIG	American International Group (EEUU)
ANC	Autoridades nacionales competentes
ANR	Autoridades nacionales de resolución
APR	Activos ponderados por riesgo
AQR	Revisión de la calidad de los activos (<i>Asset Quality Review</i>)
BAMC	<i>Bank Assets Management Company</i> (Eslovenia)
BBK	Bilbao Bizkaia Kutxa
BCBS	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>)
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco de Pagos Internacionales (<i>Bank for International Settlements</i>)
BMN	Banco Mare Nostrum
BRRD	Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria (<i>Bank Recovery and Resolution Directive</i>)
CBE	Circular del Banco de España
CCP	Entidades de contrapartida central (<i>Central Counterparty Clearing House</i>)
CE	Comisión Europea
CEBS	Comité de Supervisores Bancarios Europeos (<i>Committee of European Banking Supervisors</i>)
CEIOPS	Comité de Supervisores Europeos de Seguros y Planes de Pensiones (<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>)
CESR	Comité de Reguladores de Valores Europeos (<i>Committee of European Securities Regulators</i>)
CET1	Capital ordinario de nivel 1 (<i>Common Equity Tier 1</i>)
CIR	Central de Información de Riesgos
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CMG	Grupos de Gestión de Crisis (<i>Crisis Management Groups</i>)
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CoCo	Instrumentos convertibles (<i>Contingent Convertibles</i>)
CRA	Agencias de calificación crediticia (<i>Credit Rating Agencies</i>)
CRD IV	Directiva de Requerimientos de Capital IV (<i>Capital Requirements Directive IV</i>)
CRR	Reglamento de Requerimientos de Capital (<i>Capital Requirements Regulation</i>)
EBA	Autoridad Bancaria Europea (<i>European Banking Authority</i>)
ECOFIN	Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (<i>Economic and Financial Affairs Council</i>)
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>)
ELA	Provisión Urgente de Liquidez (<i>Emergency Liquidity Assistance</i>)
EPA	Esquema de protección de activos
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados (<i>European Securities and Markets Authority</i>)
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico (<i>European Systemic Risk Board</i>)
EEUU	Estados Unidos
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros
FASB	Comité de Normas de Contabilidad Financiera (<i>Financial Accounting Standards Board</i>)
FEFF	Fondo Europeo de Estabilidad Financiera
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos
FGDEC	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito
FLA	Fondo de Liquidez Autónoma
FMI	Fondo Monetario Internacional
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSAP	Programa de Evaluación del Sector Financiero (<i>Financial Sector Assessment Program</i>)
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera (<i>Financial Stability Board</i>)
FUR	Fondo Único de Resolución
G-20	Grupo de los 20
G-SIB	Bancos de importancia sistémica mundial (<i>Global Systemically Important Banks</i>)

IASB	Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (<i>International Accounting Standards Board</i>)
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
IFRS	Normas Internacionales de Información Financiera (<i>International Financial Reporting Standards</i>)
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores (<i>International Organization of Securities Commissions</i>)
IPC	Índice de precios de consumo
INE	Instituto Nacional de Estadística
IVA	Impuesto sobre el valor añadido
JST	Equipo Conjunto de Supervisión (<i>Joint Supervisory Team</i>)
JUR	Junta Única de Resolución
LCR	Ratio de liquidez a corto plazo (<i>Liquidity Coverage Ratio</i>)
LTRO	Operaciones de financiación a plazo más largo (<i>Long-Term Refinancing Operations</i>)
LTD	Ratio entre la inversión crediticia al sector privado residente y los depósitos de este mismo sector (<i>Loan to Deposit</i>)
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
mm	Miles de millones
MoU	Memorándum de Entendimiento (<i>Memorandum of Understanding</i>)
MREL	Requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (<i>Minimum Requirement Eligible Liabilities</i>)
MUR	Mecanismo Único de Resolución
MUS	Mecanismo Único de Supervisión
NAMA	<i>National Asset Management Agency</i> (Irlanda)
NCWO	Principio de que ningún acreedor debe quedar peor que en liquidación (<i>No Creditor Worse Off</i>)
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NSFR	Ratio de financiación estable disponible (<i>Net Stable Funding Ratio</i>)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OTC	Operaciones fuera de balance (<i>Over The Counter</i>)
PIB	Producto interior bruto
Pyme	Pequeña y mediana empresa
QE	Expansión cuantitativa (<i>Quantitative easing</i>)
RD	Real Decreto
RDL	Real Decreto-ley
ROA	Rentabilidad sobre activos (<i>Return on Assets</i>)
ROE	Rentabilidad sobre recursos propios (<i>Return on Equity</i>)
Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
SESF	Sistema Europeo de Supervisión Financiera
SIB	Banco de importancia sistémica (<i>Systemically Important Bank</i>)
SIFI	Institución financiera de importancia sistémica (<i>Systemically Important Financial Institutions</i>)
SIP	Sistema institucional de protección
SIV	Vehículos de inversión estructurados (<i>Special Investment Vehicles</i>)
SSB	Organismos de normalización internacionales (<i>Standard-setting bodies</i>)
TLTRO	Operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (<i>Targeted Long-Term Refinancing Operations</i>)
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
Unnim	Entidad formada por las cajas de ahorros de Sabadell, Terrassa y Manlleu

INTRODUCCIÓN

El Banco de España, a través de su página de Internet y en publicaciones impresas, ha facilitado el acceso público a una amplia documentación relativa a la crisis financiera internacional que se inició en 2007. El propósito del presente Informe es ofrecer un análisis, ordenado y sistemático, de su incidencia en el sistema financiero español y del conjunto de medidas de regulación, supervisión e intervención adoptadas en el período 2008-2014. El Informe mantiene un enfoque descriptivo, ofreciendo un análisis del desarrollo de la crisis y de las actuaciones llevadas a cabo, con objeto de proporcionar amplias referencias a lectores y analistas.

En la elaboración de este Informe, que ha sido coordinado por el consejero del Banco de España Fernando Eguidazu Palacios, han participado las direcciones generales de Supervisión, de Economía y Estadística, y de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución, y la Secretaría General, del Banco de España.

El Informe se estructura en cinco capítulos y dos anejos. Los cuatro primeros capítulos siguen una ordenación cronológica, distinguiendo cuatro etapas: los años de expansión económica (2000-2007), el inicio de la crisis (2008-2011), el recrudecimiento de la crisis (2012-2013) y la normalización económica y financiera (2014). El capítulo 5 recoge un balance del proceso de reestructuración del sistema bancario español.

La crisis solo puede entenderse en su continuidad temporal, aunque en cada período cabe distinguir diferentes etapas. Se ha optado por esta clasificación por claridad expositiva y porque las etapas señaladas marcan cambios significativos en el ciclo económico y en el proceso de reestructuración del sistema bancario español, en particular de su sector de cajas de ahorros.

El análisis del primer período, que cubre gran parte de los años de expansión económica (2000-2007), es necesario para entender la acumulación de desequilibrios y riesgos en la economía mundial, europea y española. El segundo período (2008-2011) está marcado por la crisis financiera global y por las políticas adoptadas en respuesta a la crisis, incluyendo una revisión profunda de la regulación financiera y el inicio del saneamiento y de la reestructuración del sistema financiero. El tercero (2012-2013) se caracteriza por las nuevas medidas adoptadas ante el recrudecimiento de la crisis en Europa, con la materialización de la segunda recesión, cuyos primeros síntomas aparecen ya en 2011, y, en el ámbito regulatorio en España, por el acuerdo con la UE sobre el sector financiero, plasmado en el Memorando de Entendimiento firmado en julio de 2012. Se cierra el Informe en el año 2014, con la

progresiva normalización de la situación económica y la puesta en marcha de la Unión Bancaria, que supone, a partir de noviembre de ese año, el traspaso de una parte sustancial de las competencias supervisoras del Banco de España —como de las demás autoridades nacionales de supervisión participantes— al Mecanismo Único de Supervisión.

Para dar continuidad expositiva a los distintos capítulos, se ha optado por una estructura común para todos ellos. Así, en cada capítulo se distinguen cuatro secciones. Una primera sección, sobre el entorno macroeconómico, atendiendo al contexto internacional, europeo y español. En esta sección se analizan la evolución macroeconómica y las respuestas de política monetaria, fiscal y de reformas institucionales y estructurales llevadas a cabo.

La segunda sección describe, en el período correspondiente, la evolución del sistema bancario a través del examen detallado de sus principales variables, con especial atención a la evolución del crédito, elemento fundamental de la actividad del sistema financiero, incluyendo un análisis de los distintos tipos de acreditados y de la calidad del crédito, es decir, el crédito considerado dudoso y sus correspondientes tasas de morosidad y de cobertura. Se analizan también otras variables del balance de las instituciones financieras, incluyendo la deuda pública y, por el lado del pasivo, la evolución de los recursos captados: depósitos, emisiones de títulos (cédulas) y titulizaciones de activos. También se analiza la evolución de la rentabilidad, y se concluye con los indicadores de solvencia, que miden la capacidad de resistencia en términos de absorción de pérdidas de las entidades¹.

En relación con la segunda sección de cada capítulo, conviene hacer dos aclaraciones. En primer lugar, el análisis se realiza a partir de los estados de las entidades de crédito, con los ajustes pertinentes en las series de datos para homogeneizar su definición y comparabilidad. Durante el período analizado en el Informe se produjeron cambios normativos y contables muy significativos, que afectaron de forma directa a los datos contenidos en los estados reportados por las entidades de depósito y sobre los que se basa el análisis realizado; de manera particular, cabe señalar el que tuvo lugar el 1 de enero de 2005, cuando entró en vigor la nueva Circular Contable del Banco de España (CBE 4/2004), que aplica las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), adoptadas a partir de enero de 2005 por la Unión Europea (UE).

En segundo lugar, para cada variable, se analiza la evolución para el conjunto de entidades de depósito², diferenciando entre sus principales componentes: los bancos y las cajas de ahorros. Por simplicidad, a lo largo del Informe se hace referencia al comportamiento de los bancos, por una parte,

1 Las variables financieras se refieren a los negocios en España, salvo para el caso de rentabilidad y solvencia, en las que se utilizan datos consolidados. Los datos consolidados, salvo mención específica a que se trata de negocios en España, incluyen los datos de las filiales en el extranjero.

2 Conjunto formado por bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

y al de las cajas de ahorros, por otra, asumiendo que dicho comportamiento en cada uno de estos dos grupos de entidades no fue homogéneo (a lo largo del Informe se señala que las cajas de ahorros fueron las principales destinatarias de las ayudas públicas, pero, lógicamente, no lo fueron todas las cajas). Por otro lado, conviene señalar que, a partir de 2010, el proceso de reforma del sector de las cajas de ahorros iniciado con el RDL 11/2010, de 9 de julio, concluye con la transformación de la mayor parte de las entidades del sector en bancos. No obstante, a título ilustrativo, se mantiene en diversos apartados la comparación entre bancos y cajas de ahorros, estando formado este segundo grupo por el «antiguo sector de las cajas de ahorros», esto es, por aquellas entidades que han tenido en algún momento la forma jurídica de cajas de ahorros, independientemente de su posterior transformación en entidades bancarias.

La tercera sección de cada capítulo se refiere al marco regulatorio internacional y español³. Uno de los principales elementos de respuesta a la crisis financiera internacional ha sido la profunda reforma en la regulación financiera, que se ha coordinado internacionalmente a través del Consejo de Estabilidad Financiera y del Comité de Basilea, y que ha tenido sus desarrollos específicos en Europa y también en España. El Banco de España ha contribuido a la preparación y aprobación de este marco a través de su participación en los foros internacionales y europeos, así como a través de sus funciones de asesoramiento en cuanto a legislación nacional y de desarrollo normativo de esta, fundamentalmente a través de las circulares del Banco de España.

La cuarta sección de cada capítulo (la quinta en los capítulos 2 y 3) aborda las actuaciones supervisoras desarrolladas por el Banco de España en el ejercicio de sus competencias. Estas actuaciones se inscriben en el entorno macroeconómico y financiero de cada período y están determinadas por el marco regulatorio vigente en cada momento.

Por último, el Informe incluye dos anejos. El anejo 1 resume la colaboración del Banco de España y del FROB con los órganos de la Administración de Justicia en relación con la crisis bancaria, incluidas las remisiones a aquella de las operaciones susceptibles de entrañar trascendencia penal. El anejo 2 ofrece una relación de los principales documentos publicados por el Banco de España respecto a la crisis—incluyendo el *Informe Anual*, el *Informe de Estabilidad Financiera*, la *Memoria de la Supervisión Bancaria en España*, el *Boletín Económico*, notas informativas o notas de prensa—. El presente Informe está basado, principalmente, en estas publicaciones, además de en documentos de organismos internacionales, como el Banco Central Europeo, el Fondo Monetario Internacional o la Comisión Europea.

³ Dado el muy amplio desarrollo regulatorio en el período 2008-2013, en los capítulos 2 y 3 se distinguen dos secciones: una sobre el marco internacional y europeo, y otra sobre el marco español.

1 LOS AÑOS DE EXPANSIÓN ECONÓMICA: ANÁLISIS DEL PERÍODO 2000-2007

1.1 ENTORNO MACROECONÓMICO

A finales de 2007, la economía española acumulaba catorce años de crecimiento económico ininterrumpido. Fueron años en los que nuestro país alcanzó el objetivo de incorporarse a la Unión Económica y Monetaria (UEM) desde su inicio, en 1999, tras cumplir con los criterios exigidos de estabilidad de precios, tipos de interés, tipos de cambio y sostenibilidad de las finanzas públicas. La incorporación a la UEM trajo consigo no solo una mayor participación de la economía española en el entorno de notable bonanza que caracterizaba a la economía mundial, sino que, además, dicho entorno tuvo un efecto particularmente expansivo en nuestro país. Por ello, como paso previo al análisis del período de expansión de la economía española, conviene detenerse en el contexto internacional, y en particular en el prolongado período de crecimiento y estabilidad de la economía mundial, que llegó a calificarse como «La Gran Moderación».

A. Economía internacional

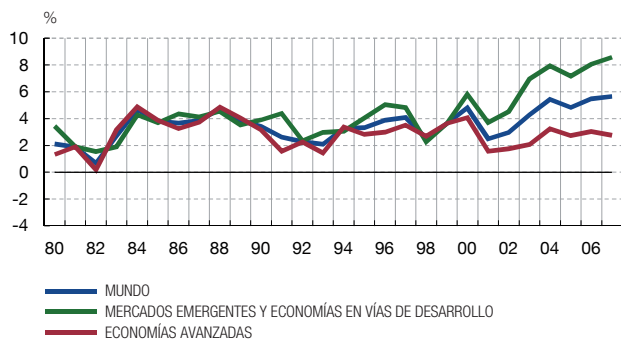
Entre 2000 y 2007, el PIB mundial aumentó un 42 %, con tasas de crecimiento anuales, como se observa en el gráfico 1.1, que en ningún caso se situaron por debajo del 2,5 %. El avance de la economía mundial se vio puntualmente afectado por la crisis de las empresas tecnológicas y por los atentados terroristas de Estados Unidos, en 2001. Sin embargo, las principales economías avanzadas respondieron a dichas tensiones con políticas monetarias expansivas, que propiciaron, en parte, una continuación del ciclo financiero alcista, con crecimientos continuados del crédito y del precio de algunos activos, incluyendo, en un buen número de economías avanzadas, el de los bienes inmobiliarios.

Esta respuesta de las principales autoridades monetarias pudo tener lugar gracias a la ausencia de presiones inflacionistas significativas, a pesar del notable y prolongado crecimiento registrado¹. De hecho,

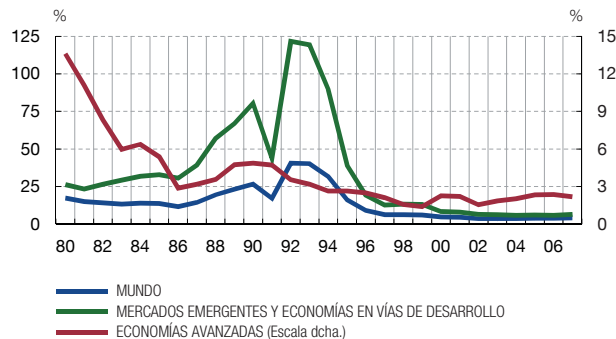
¹ En este sentido, conviene tener presente que la mayoría de los bancos centrales en aquel tiempo tenían un mandato de mantenimiento de la estabilidad de los precios de consumo, que no era extensivo a los precios de los activos reales o financieros. Para una discusión sobre la conveniencia de que la política monetaria internalice asimismo la evolución de los precios de los activos, véase, por ejemplo, el trabajo de Ben Bernanke y Mark Gertler (2001), «Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?», *The American Economic Review*, Papers and Proceedings, 91, n.º 2, pp. 253-257.

GRÁFICO 1.1 PRINCIPALES DESARROLLOS INTERNACIONALES PREVIAMENTE A LA CRISIS

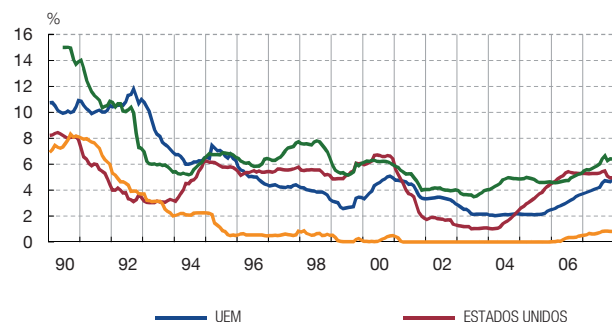
1 CRECIMIENTO DEL PIB REAL



2 INFLACIÓN



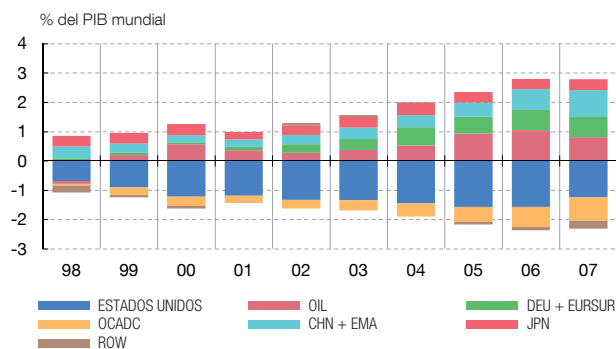
3 TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO



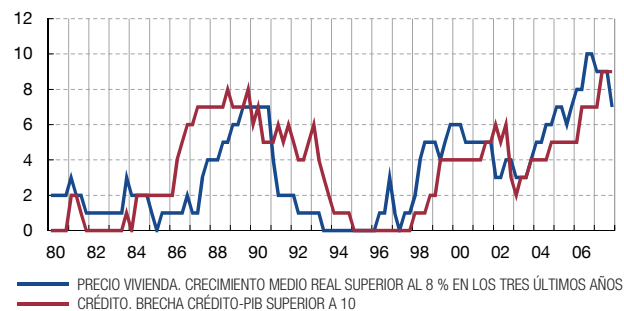
4 TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO



5 DESEQUILIBRIOS DE LAS CUENTAS CORRIENTES A ESCALA MUNDIAL (a)



6 NÚMERO DE PAÍSES CON CRECIMIENTO EXCESIVO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA Y DEL CRÉDITO (b)



FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a Oil: Noruega y grupo de economías de mercado emergentes y en desarrollo exportadoras de combustibles. DEU + EURSUR: Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávit. OCADC: Otros países europeos con déficit por cuenta corriente antes de la crisis. CHN + EMA: China y economías emergentes de Asia. ROW: resto del mundo.

b Se consideran 18 países desarrollados: Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza.

en el período señalado, la tasa de inflación media del conjunto de los países avanzados apenas fue del 2,1 %, con un máximo del 2,4 % en 2006. La creciente globalización y, en particular, la incorporación de las economías emergentes al comercio mundial contribuyeron a este escenario benigno en términos de inflación, al limitar el margen para subidas de precios de bienes y servicios en las economías avanzadas. Por otro lado, los elevados niveles de ahorro registrados en algunas de las economías emergentes más relevantes dieron lugar a un descenso general de los tipos de interés, nominales y reales, hasta niveles históricamente reducidos y estimularon flujos de capital elevados hacia los países avanzados. Esta dinámica propició la acumulación de importantes desajustes en los saldos de las balanzas por cuenta corriente de algunas de las principales economías, que se denominaron comúnmente «desequilibrios globales».

En paralelo al avance de la globalización económica, cabe señalar también que se produjo un intenso proceso de integración financiera. El fuerte aumento de los flujos financieros entre regiones y países vino, a su vez, acompañado de un elevado grado de innovación financiera, que se caracterizó por una rápida expansión del uso de nuevos instrumentos, como ciertos productos estructurados y derivados crediticios. Progresivamente, algunos de estos productos fueron haciéndose más complejos y, supuestamente, más eficaces a la hora de evitar una concentración excesiva de riesgos. La velocidad con la que evolucionaron algunos de estos activos financieros superó, en ocasiones, el ritmo de adaptación del marco regulatorio. Al mismo tiempo, se hizo cada vez más difícil identificar a los agentes que asumían en última instancia los riesgos de los productos e instrumentos financieros, lo que dificultó su seguimiento.

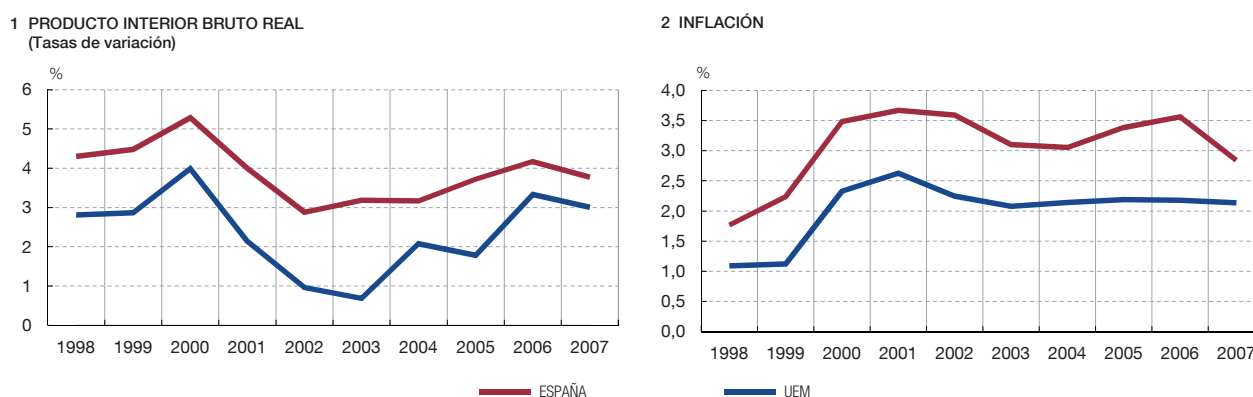
Con la evidencia acumulada desde entonces, no cabe duda de que el verdadero nivel de riesgo asumido entonces en los mercados financieros globales resultó ser muy superior al que se estimaba o cabía esperar y que la fiabilidad de algunos de los productos más novedosos y complejos (especialmente, en algunas jurisdicciones) acabó siendo inferior a la estimada, lo que facilitó el desencadenamiento de la crisis y su posterior agravamiento. Al mismo tiempo, la falta de herramientas de vigilancia e identificación temprana de riesgos sistémicos y el escaso desarrollo que hasta entonces se había producido en el ámbito de las políticas macroprudenciales a escala global dificultaron la detección temprana de estos excesos.

Del mismo modo, en retrospectiva, puede afirmarse que el entorno internacional descrito facilitó que las políticas monetarias de los principales bancos centrales resultaran probablemente demasiado laxas, contribuyendo así a la acumulación de los desequilibrios mencionados. Las políticas fiscales, por su parte, se vieron igualmente afectadas por el largo período de bonanza e inflación de los precios de los activos. Si bien en determinados países se lograron posiciones financieras favorables, con superávits presupuestarios y reducciones significativas de la deuda, se hizo evidente con posterioridad que una parte de esas mejoras se debió a avances en los ingresos públicos que eran de naturaleza transitoria, ligados, con frecuencia, a la expansión de los mercados inmobiliarios. Posteriormente, la rápida desaparición de estos ingresos condujo a un notable deterioro de las posiciones fiscales, lo que redujo el margen de actuación disponible por las autoridades para contrarrestar los efectos de la crisis.

B. Economía española

En este contexto internacional, la economía española mostró un crecimiento del PIB real en términos acumulados de un 34,5 % durante los años 2000 y 2007, con una tasa media anual del 3,8 % (véase gráfico 1.2). Como resultado, el avance de la economía en términos de PIB per cápita fue notable, convergiendo en 9,8 puntos porcentuales (pp)² en relación con la media de la UEM, hasta alcanzar el 94,8 % en 2007. Esta evolución macroeconómica positiva se hizo particularmente visible en la tasa de empleo, que aumentó en 12,2 pp en este período, en un contexto de, por una parte, significativo aumento de la tasa de participación femenina (de casi 12 pp) y, por otra, de fuerte expansión demográfica, con un crecimiento de la población de casi 5 millones de personas en el período (1,3 % en promedio anual), que se explica en, aproximadamente, un 90 % por las entradas netas de inmigrantes.

GRÁFICO 1.2 EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA UEM PREVIAMENTE A LA CRISIS



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea y Banco de España.

Este largo período de expansión tuvo también algunos efectos no deseables, que se materializaron en una acumulación de fuertes desequilibrios macroeconómicos y financieros. La incorporación a la UEM conllevó la desaparición del mecanismo de ajuste de los tipos de cambio frente al resto de países del área y la adopción de una política monetaria común que resultaba apropiada para el conjunto de esta. La incorporación a un área de mayor estabilidad macroeconómica supuso una sensible reducción de los tipos de interés de la economía española, acentuada por la política monetaria expansiva que predominó durante este período.

De esta manera, tras la integración en la UEM, los tipos de interés fueron bajos con respecto a los que hubiera aconsejado la situación cíclica de la economía española. El resultado fue un importante

² En términos nominales.

impulso expansivo para nuestro país, que favoreció un aumento del gasto de los distintos agentes y que estuvo acompañado de un crecimiento del endeudamiento de los hogares y de las sociedades no financieras, que, en términos del PIB, se incrementó en los años 2000-2007 en 97 pp (pasando del 94 % al 191 % del PIB).

El crecimiento de la financiación al sector privado se concentró especialmente en el sector inmobiliario, que en dicho período registró tasas de crecimiento medio anual del 20 % en el crédito para adquisición de vivienda y del 29 % en el caso del crédito a las empresas de construcción y servicios inmobiliarios³. Tras una ligera desaceleración en 2002 y en la primera mitad de 2003, asociada a los efectos de la crisis de las empresas tecnológicas, la financiación captada por el sector privado volvió a acelerarse en la parte final de 2003, hasta alcanzar tasas de crecimiento anual máximas del 25 % (en diciembre de 2005) en el crédito a los hogares para adquisición de vivienda y del 44 % (en diciembre de 2007) en el concedido a las empresas constructoras e inmobiliarias. La notable expansión del sector inmobiliario y el fuerte flujo de financiación dirigido hacia aquel se alimentaron mutuamente, lo que acabó generando excesos tanto en el ritmo de construcción de viviendas como en sus precios.

El sustancial aumento de la demanda de viviendas que se observó durante esos años estuvo favorecido por la existencia de unas perspectivas de rentas futuras elevadas, la mejora de la accesibilidad al crédito hipotecario —gracias, entre otros factores, a los reducidos tipos de interés y a la ampliación de los plazos de vencimiento— y el notable aumento de la población. La consiguiente dinámica alcista de los precios contribuyó también al dinamismo de la demanda, propiciando unas mayores expectativas de revalorización de los inmuebles y facilitando un incremento de la oferta de crédito respaldada por esa evolución de los precios y de los activos inmobiliarios.

La oferta de viviendas respondió, con cierto retraso pero notable intensidad, a ese incremento de la demanda, favorecida igualmente por la holgura en las condiciones de acceso al crédito por parte de los sectores de promoción inmobiliaria y construcción, la disponibilidad de suelo urbanizable, que se vio impulsada por varios cambios normativos introducidos a partir de finales de la última década del siglo pasado, y por la abundante oferta de mano de obra, alimentada por los fuertes flujos migratorios. Todos estos factores permitieron, en el contexto que se ha descrito, de notable fortaleza de la demanda, un aumento muy acusado de la inversión en vivienda. De hecho, en porcentaje del PIB, esta casi se dobló durante los años 2000-2007, hasta alcanzar un máximo del 12 % (más de 5 pp por encima del registrado en el área del euro). La inversión en construcción no residencial (obra pública y obra civil) se incrementó en 1,4 pp, mientras que el número de trabajadores afiliados a la Seguridad Social en el sector de la construcción creció en más de un millón y las viviendas iniciadas en 2007 superaron las 600.000.

3 Véase la sección 1.2 para un análisis de la evolución del crédito durante el período de referencia.

Con todo, a pesar del notable aumento de la oferta, los precios de las viviendas (medidos con la estadística de valor tasado del Ministerio de Fomento) subieron con fuerza, multiplicándose por dos veces, en términos reales, y por 2,5 en términos nominales, durante ese período. Esta dinámica expansiva del precio de la vivienda se acentuó en los años que precedieron al inicio de la crisis, hasta describir una senda coherente con la dinámica de un proceso de burbuja especulativa, de forma que el precio se habría situado por encima del valor que justificarían los determinantes fundamentales del mercado de la vivienda durante un período prolongado⁴.

La combinación de desequilibrios en el sector inmobiliario y de un nivel muy elevado de endeudamiento de la economía acabaría convirtiéndose en el principal mecanismo de transmisión de la crisis posterior. El proceso de fuerte retroalimentación entre los precios de los inmuebles y el endeudamiento de ciertos segmentos en los sectores de hogares y de sociedades no financieras aumentó su vulnerabilidad —y la del propio sistema financiero— ante potenciales ajustes en los precios inmobiliarios y en las condiciones financieras.

En este contexto de condiciones monetarias y financieras demasiado laxas para la situación de la economía española, la tasa de inflación se situó sistemáticamente por encima de la registrada en el conjunto del área del euro (véase gráfico 1.2). La acumulación de diferenciales de inflación positivos con la UEM desde el inicio de esta (de en torno a 1 pp anual en promedio hasta 2008) alimentó una notable pérdida de competitividad-precio frente al resto de la UEM, que se explica por un mayor crecimiento tanto de los márgenes empresariales como de los costes laborales unitarios en comparación con la media del área del euro. El menor crecimiento de la productividad del trabajo en España (y, en particular, de la productividad total de los factores⁵) con relación al resto del área, junto con unas tasas de avance de la remuneración salarial elevadas, dio lugar durante el período 1996-2008 (véase gráfico 1.3) a un mayor incremento en los costes laborales unitarios con respecto a los prevaecientes en el conjunto de la UEM, cercano al 25 %.

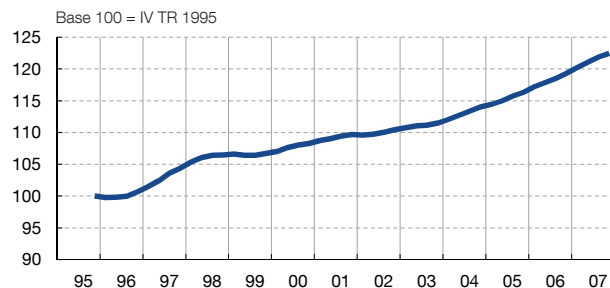
Las consecuencias del fuerte impulso de la demanda y de la pérdida de competitividad de la economía española frente al exterior fueron también muy significativas. Si bien las cuotas de exportación

4 Una burbuja especulativa se puede definir como un fenómeno económico consistente en un aumento desproporcionado del precio de un activo, de forma que puede exceder el valor que justificarían sus determinantes fundamentales durante un período prolongado. En el caso de la vivienda, la noción de «valor fundamental» se correspondería con su valor como bien duradero que proporciona servicios de alojamiento a sus habitantes. La presencia de un elemento especulativo en los precios reflejaría la expectativa por algunos compradores de un rendimiento, obtenido mediante la venta posterior de sus inmuebles a un precio lo suficientemente elevado, superior al que alcanzarían como resultado del uso y disfrute propio de la vivienda o de su oferta en el mercado de alquiler.

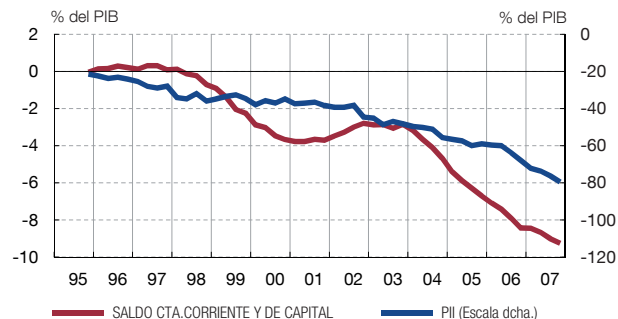
5 La productividad total de los factores (PTF) se define como la parte de la producción final que no se puede relacionar con los niveles de empleo y capital utilizados en su elaboración, por lo que pretende recoger elementos como los intangibles, entre los que destacan el progreso tecnológico, la innovación, la investigación y desarrollo, el entorno económico e institucional o el grado de competencia.

GRÁFICO 1.3 ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

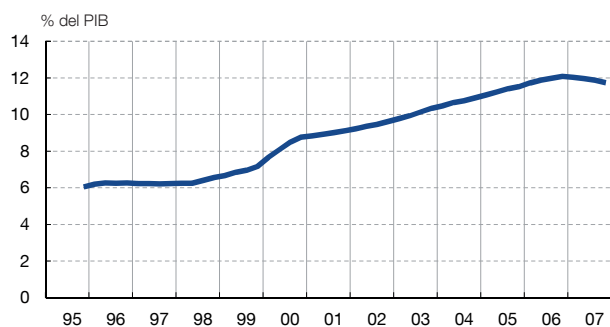
1 COSTES LABORALES UNITARIOS EN ESPAÑA FRENTE A LA UEM



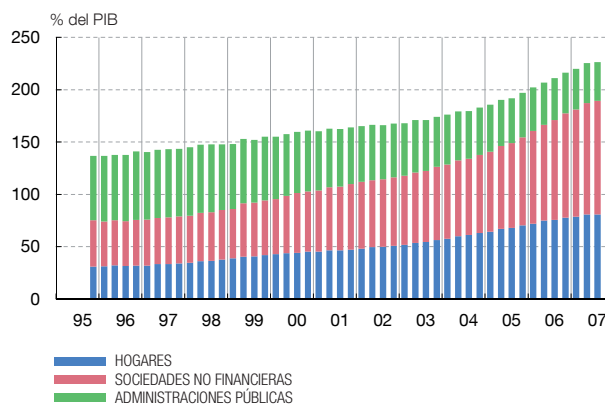
2 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (a)



3 INVERSIÓN EN VIVIENDA



4 FINANCIACIÓN TOTAL



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Activos menos pasivos frente al resto del mundo.

de España en los mercados mundiales se mantuvieron relativamente estables, el peso de las importaciones en la demanda final aumentó en 2 pp en el período, de forma que el saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente y de capital llegó a situarse en un 9% del PIB en 2007, uno de los más elevados de entre los países desarrollados.

La recurrencia de déficits en la balanza de pagos durante este período trajo como resultado una posición de inversión internacional (PII) neta deudora de la economía española del 80% del PIB en 2007, cifra asimismo muy elevada en la comparativa internacional (véase gráfico 1.3). En gran medida, estos flujos de entrada de capitales hacia España fueron obtenidos directa o indirectamente por las entidades de crédito mediante la venta a inversores internacionales de valores (fundamentalmente, titulizaciones y cédulas hipotecarias) emitidos por ellas (o por vehículos especializados, en el primer caso) y respaldados en gran medida con créditos de sus carteras de activo. Esos fondos, que financiaban la expansión del crédito a hogares y a sociedades no financieras en España, implicaban una dependencia

creciente de la disposición de los inversores externos a mantener un flujo de recursos para cubrir tanto los vencimientos como las nuevas necesidades que se derivaban de una balanza por cuenta corriente persistentemente deficitaria.

En definitiva, en este período de expansión económica se acumularon desequilibrios muy importantes en términos de endeudamiento del sector privado residente, dependencia de la financiación externa, peso del sector inmobiliario en la economía, sobrevaloración del precio de los activos inmobiliarios y pérdida de competitividad. Los agentes económicos tendieron a infravalorar la importancia de estos desajustes, en un contexto en el que la reciente incorporación a un área de mayor estabilidad macroeconómica dificultaba distinguir entre efectos permanentes y coyunturales de dicha incorporación. La escasa apreciación del nivel de riesgo se hizo extensiva a las valoraciones de muchos activos financieros, y la discriminación respecto a la calidad crediticia de los distintos agentes y productos financieros resultó claramente insuficiente.

Esta acumulación de desequilibrios macroeconómicos y financieros se produjo también en otros países del área del euro, en particular en aquellos que partían de niveles de renta per cápita más bajos. Con la creación de la UEM, estos países experimentaron una caída significativa de sus tipos de interés reales y una mejora de las expectativas de crecimiento, recibiendo una financiación que provenía, fundamentalmente, de otros países miembros con superávits de la balanza por cuenta corriente y tasas más moderadas de crecimiento económico. El sobreendeudamiento privado, las vulnerabilidades de los sistemas bancarios, la excesiva dependencia del ahorro exterior, las pérdidas de competitividad y, en algunos casos, los problemas de sostenibilidad fiscal se hicieron presentes, con distinta intensidad, en estos países, si bien su alcance y sus posibles consecuencias no fueron, en general, correctamente diagnosticados. Los mercados financieros infravaloraron los riesgos derivados de esta dinámica, de forma que, por ejemplo, las diferencias en las primas de riesgo aplicadas a los distintos emisores de deuda pública prácticamente desaparecieron.

En su análisis sobre la economía española, el Banco de España, así como otros organismos internacionales, como el FMI y la OCDE, identificaban los problemas mencionados e incluían advertencias sobre la creciente vulnerabilidad de la situación patrimonial de las familias, asociada al incremento de su endeudamiento, la existencia de un grado significativo de sobrevaloración de la vivienda, la acumulación de pérdidas de competitividad, el nivel de concentración en las carteras de las entidades de crédito o el exceso de dependencia de la financiación exterior⁶. Estos desequilibrios de la economía española se identificaban como riesgos para el mantenimiento de la senda central de crecimiento económico, pero se proyectaba una desaceleración progresiva de la actividad, compatible con una corrección gradual

⁶ Véanse, entre otros, el *Informe Anual* y el *Informe de Estabilidad Financiera* del Banco de España correspondientes a ese período, así como los del FMI en relación con las consultas del artículo IV y los Estudios Económicos de la OCDE.

de dichos desequilibrios, que, finalmente, no se produjo. Como se describirá en los capítulos 2 y 3 de este Informe, no se anticipó una fase recesiva tan intensa como la acaecida a partir de 2008, ni, por supuesto, sus detonantes —la crisis financiera internacional, en primer término, y la crisis de deuda soberana del área del euro, con posterioridad—.

En cuanto a las recomendaciones de política económica, dado el contexto de condiciones monetarias y financieras demasiado laxas para la economía española, la utilización durante este período de otras palancas de política económica interna, que podrían haber ayudado a contrarrestar la generación de estos desequilibrios, fue claramente insuficiente. En particular, como se ha señalado anteriormente, la escasa implantación a escala internacional de esquemas de identificación temprana de riesgos financieros de carácter sistémico y de herramientas de política macroprudencial —que han comenzado a desarrollarse como consecuencia de la propia crisis— limitaron la adopción de un enfoque más prospectivo y más eficiente en la prevención de la crisis a escala tanto global como nacional.

En el caso español, las limitaciones a la hora de aplicar un enfoque de estas características se hicieron más visibles en relación con el excesivo crecimiento del crédito en los años anteriores al comienzo de la crisis y con la elevada exposición de las entidades de crédito a los riesgos derivados del sector inmobiliario. Hay que señalar, sin embargo, que el Banco de España desarrolló una serie de instrumentos regulatorios específicos para contrarrestar la acumulación de estos riesgos en el sistema financiero español, incluyendo las denominadas «provisiones dinámicas», según se analiza posteriormente, en la sección 1.2. Pero en el contexto posterior, de crisis financiera internacional e intenso ajuste en los mercados de capitales internacionales, los instrumentos regulatorios de ámbito nacional que se habían impulsado durante la fase expansiva resultaron claramente insuficientes y, como se analizará en el siguiente capítulo, solo a partir de 2008 se empezó a desarrollar un nuevo esquema regulatorio y supervisor coordinado internacionalmente.

Pero, además, las reformas por el lado de la oferta que afectan a los mercados de trabajo, a productos y factores y a la productividad de la economía fueron insuficientes para lograr el objetivo de mantener y mejorar la capacidad competitiva de la economía, como exige la pertenencia a una unión monetaria.

Finalmente, en cuanto a la política presupuestaria, a pesar de que, durante los primeros años de pertenencia a la UEM, las Administraciones Públicas españolas redujeron sensiblemente sus necesidades de financiación, hasta llegar a registrar incluso superávits fiscales en 2006 y 2007, y situar la deuda pública en un 36 % del PIB en ese último año, puede afirmarse que el tono de la política fiscal durante aquella fase expansiva no fue lo suficientemente contracíclico. En particular, como puso de relieve posteriormente el fin de la burbuja inmobiliaria, esta mejora en las cifras fiscales descansaba, en parte, en efectos cíclicos y en ingresos extraordinarios, estrechamente ligados a la expansión del sector inmobiliario, mientras que una parte importante del aumento del gasto público comprometido entonces tenía un importante componente estructural.

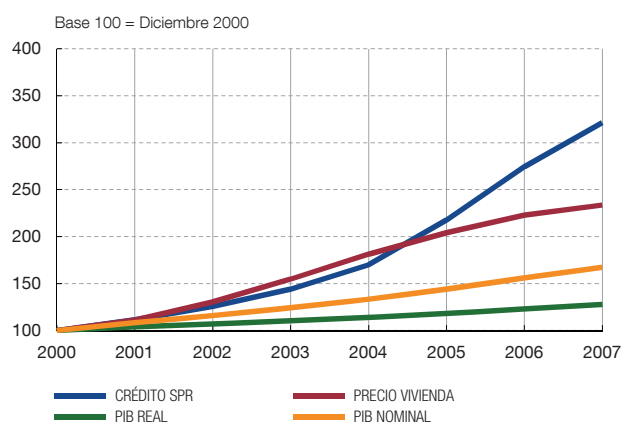
1.2 SITUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Como se ha expuesto en el apartado anterior, los primeros años a partir de 2001 fueron de rápido crecimiento del volumen de crédito y de creciente peso del sector inmobiliario. A continuación se describe con más detalle la fuerte expansión del sector financiero, y en particular la mayor expansión de las cajas de ahorros respecto a los bancos, de forma que las primeras pasaron a aportar el 49 % del crédito total del sistema en diciembre de 2007 —sin perjuicio de que el comportamiento de las distintas entidades en cada uno de estos dos grupos no fue homogéneo—. Para ello, se revisan a continuación los principales indicadores del sector de entidades de depósito, como son la evolución del crédito y del crédito dudoso, las fuentes de financiación, la rentabilidad del sector y, por último, la situación de solvencia. Como se verá, las principales variables se mantuvieron durante el período de referencia en sintonía con el período de expansión económica, si bien empezaron a reflejar un cambio de tendencia al final del período.

A. Evolución del crédito al sector privado residente

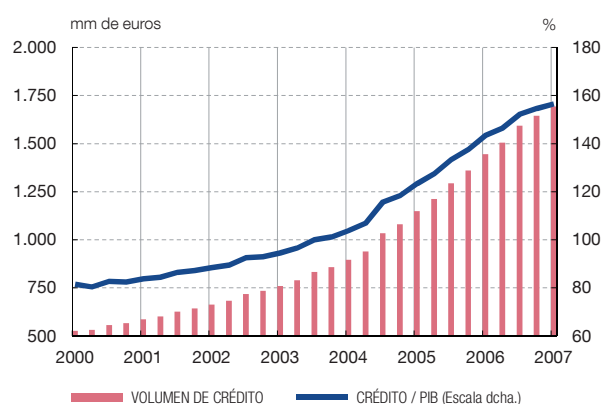
Como se observa en los gráficos 1.4 y 1.5, durante los años 2001-2007 el crecimiento del crédito se situó por encima y con un diferencial creciente respecto al aumento del PIB nominal. En ese período, el crédito se incrementó en un 221 %, mientras que el PIB nominal se elevó un 67 % y el PIB real un 28 %. La tasa de variación anual media del crédito durante todo el período considerado alcanzó el 18,1 %, lográndose las mayores tasas de crecimiento durante los años 2005 (28 %) y 2006 (26 %), muy por encima de la variación interanual del PIB nominal del 7,6 % en media durante el período (véase gráfico 1.4).

GRÁFICO 1.4 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, PRECIOS DE LA VIVIENDA Y PIB REAL Y NOMINAL



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 1.5 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



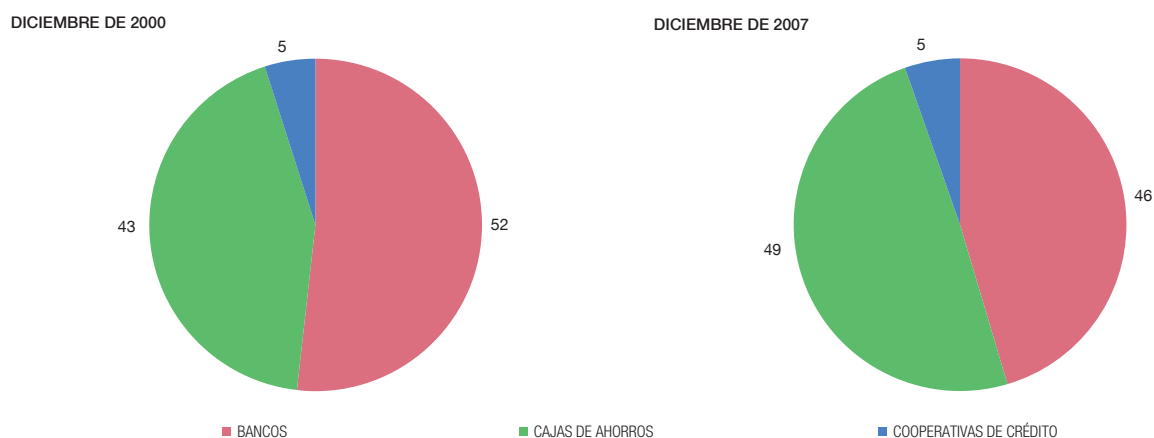
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Las cifras en términos de volumen ilustran también la fuerte expansión del crédito concedido por las entidades de depósito en ese período. Mientras que el crédito a finales del año 2000 ascendía a 527 mm de euros, esto es, un 81 % del PIB nominal, a finales de 2004 se había multiplicado por 1,7 veces, y en los tres años siguientes se multiplicó por 1,9 veces adicionales. En total, a finales de 2007 el volumen de crédito se había multiplicado por 3,2 veces, alcanzando los 1.692 mm de euros, lo que representaba un 157 % del PIB nominal de entonces (véase gráfico 1.5).

En este proceso de expansión del crédito, las cajas de ahorros mostraron un mayor protagonismo, en línea con la expansión geográfica que muchas de estas entidades ya venían realizando durante la década anterior. Así, entre 2000 y 2007 el crédito concedido por las cajas de ahorros creció un 266 %, frente al incremento algo más moderado del concedido por los bancos (182 %). En términos de variaciones medias anuales acumulativas, el crédito creció el 20,3 % y el 15,9 % para cajas de ahorros y bancos, respectivamente. El crecimiento alcanza máximos en ambos casos en los años 2005 y 2006: en los bancos, el crédito creció un 28 % y un 24 % en 2005 y 2006, respectivamente, y en las cajas, un 28 % en cada uno de estos años.

Dada esta diferente evolución, el porcentaje que representaban las cajas de ahorros en el volumen total de crédito ascendió hasta superar el de los bancos: un 49 % para las cajas, frente al 46 % de los bancos a finales de 2007, mientras que en el año 2000 eran los bancos los que ofrecían más del 50 % del crédito (véase gráfico 1.6). El sector de las cooperativas, por su parte, mantuvo una cuota estable próxima al 5 %.

GRÁFICO 1.6 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO SEGÚN TIPO DE ENTIDAD
En porcentaje



FUENTE: Banco de España.

NOTA: A efectos de análisis, el grupo de las cajas es el constituido por el «antiguo sector de las cajas de ahorros», esto es, por aquellas entidades que han tenido en algún momento la forma jurídica de cajas de ahorros, independientemente de su posterior transformación en entidades bancarias.

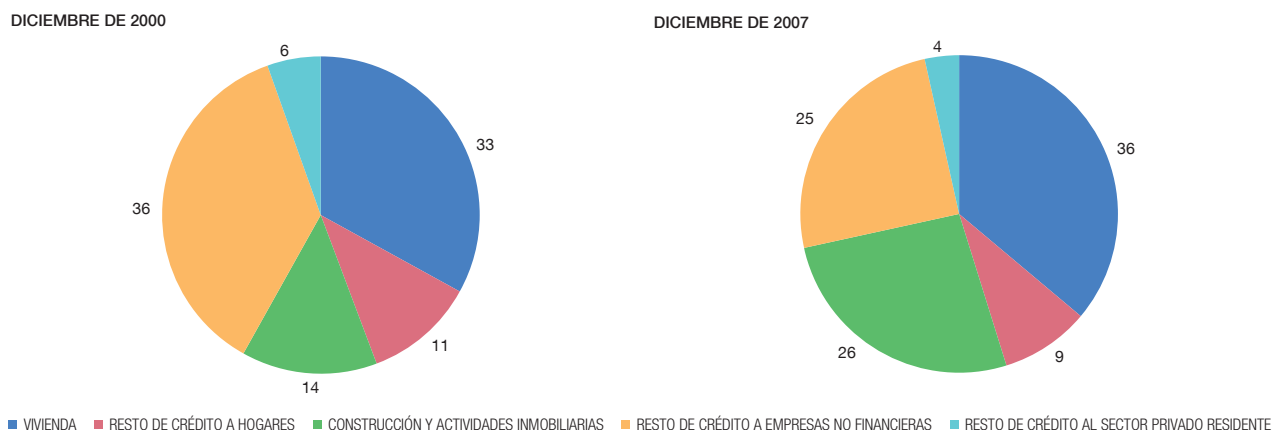
El análisis por sectores institucionales del crédito concedido, esto es, ya sea al sector hogares o al sector de empresas no financieras, no revela grandes diferencias. En línea con el crecimiento general del crédito, ambos sectores aumentaron el recurso al crédito de forma similar, con tasas de crecimiento superiores al 220 % entre 2000 y 2007, y con tasas medias anuales por encima del 18 %. No obstante, sí se observan notables diferencias en la evolución del crédito atendiendo a su finalidad, con un mayor peso del crédito vinculado al sector inmobiliario.

- En el caso del crédito a los hogares españoles, entre 2000 y 2007 se observa un aumento significativo del crédito destinado a la adquisición de vivienda, con un incremento anual medio acumulativo del 19,7 % entre 2000 y 2007 —un 252 % durante el período—, frente al 14,6 % de crecimiento del crédito destinado a otros fines, fundamentalmente a consumo. Esto hizo que la proporción del crédito de las familias que se destinó a la adquisición de vivienda alcanzara en 2007 el 80 % del total, mientras que en el año 2000 representaba el 75 %. De este aumento del crédito destinado a familias, los bancos fueron responsables en un 37 %, mientras que las cajas de ahorros contribuyeron en un 57 %.
- En cuanto al crédito destinado a empresas no financieras, fue significativo el incremento del crédito concedido a las empresas dedicadas a los sectores de la construcción y actividades inmobiliarias, con una tasa de variación anual media acumulativa de casi un 30 %, frente al 12 % anual en el concedido a las empresas que se dedicaban a otros sectores. En términos acumulados, el crédito al sector inmobiliario aumentó un 513 %, mientras que el resto de sectores lo hacía tan solo un 120 %. De este modo, el crédito a empresas de construcción y actividades inmobiliarias pasó de representar el 14 % del total de crédito al sector privado residente a finales de 2000 a alcanzar el 26 % en diciembre de 2007 (véase gráfico 1.7). Por entidades de depósito, tanto los bancos como las cajas de ahorros incrementaron de forma creciente el crédito a empresas de los sectores de construcción e inmobiliario si bien las segundas lo hicieron en mayor medida que los primeros: mientras que el crédito concedido por los bancos crecía a tasas anuales medias del 27,7 %, el otorgado por las cajas lo hacía a tasas cercanas al 31 % interanual.

En definitiva, durante el período de referencia se observa una aceleración en el crecimiento del crédito, tanto por parte de los bancos como, especialmente, de las cajas de ahorros. Este crédito, además, tendió a concentrarse en construcción y actividades inmobiliarias, para el caso de las empresas no financieras, y en crédito para la adquisición de vivienda, para los hogares. De este modo, si a finales del año 2000 las actividades relacionadas con la construcción y el sector inmobiliario suponían el 47 % del crédito total al sector privado residente, siete años más tarde este porcentaje había ascendido hasta el 62,5 %⁷.

⁷ Esta cifra, como se observa en el gráfico 1.7, es la suma del crédito destinado a «construcción y actividades inmobiliarias» y del destinado a «vivienda».

GRÁFICO 1.7 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR FINALIDAD
En porcentaje



FUENTE: Banco de España.

B. Evolución del crédito dudoso

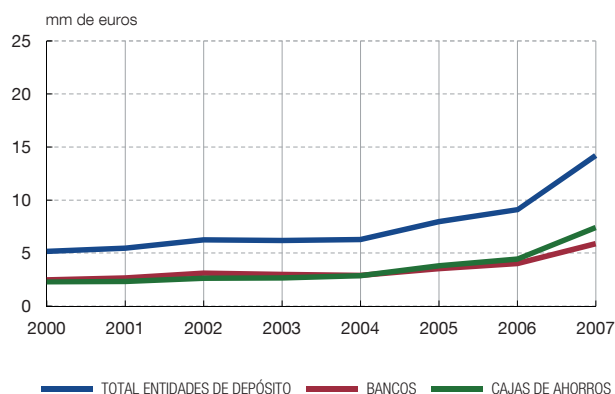
El análisis de la evolución del crédito debe ser completado con la evolución del crédito denominado «dudoso» —esto es, aquel que presenta incumplimientos en los compromisos de pago—, así como con la evolución de las ratios de morosidad y el nivel de cobertura de dichos préstamos.

A pesar del notable crecimiento del crédito concedido, los primeros años del período que estamos examinando se caracterizaron por un reducido volumen de créditos dudosos, unas ratios de morosidad decrecientes y unas ratios de cobertura del crédito dudoso elevadas —en el entorno del 50 %, superando el 200 % si se incluyen las coberturas procedentes de la provisión contracíclica⁸—, si bien estas se redujeron ligeramente al final del período. A continuación se detalla la evolución de cada variable.

- Respecto al volumen de crédito dudoso, si bien es cierto que experimentó tasas de crecimiento interanuales positivas, estas fueron inferiores al crecimiento medio anual del crédito total. El crecimiento del crédito dudoso no empezó a acelerarse hasta 2005 (véase gráfico 1.8).
- A pesar del aumento del crédito dudoso, las ratios de morosidad, por su parte, al crecer el crédito dudoso a menores tasas que el crédito total, se mantuvieron en niveles reducidos y relativamente estables. Como se observa en el gráfico 1.9, las ratios de morosidad, que

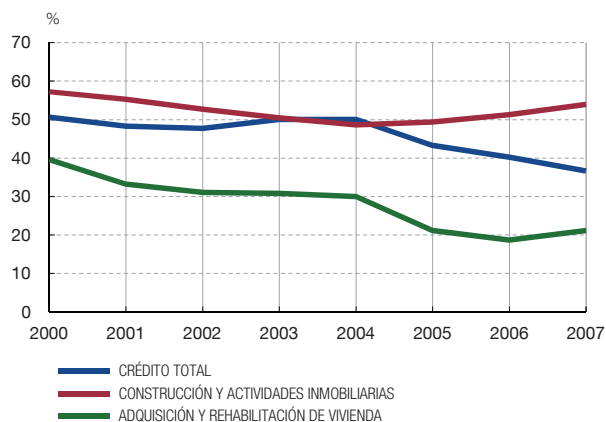
⁸ Véase la sección 1.4 de este capítulo para un análisis de la provisión contracíclica.

GRÁFICO 1.8 CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

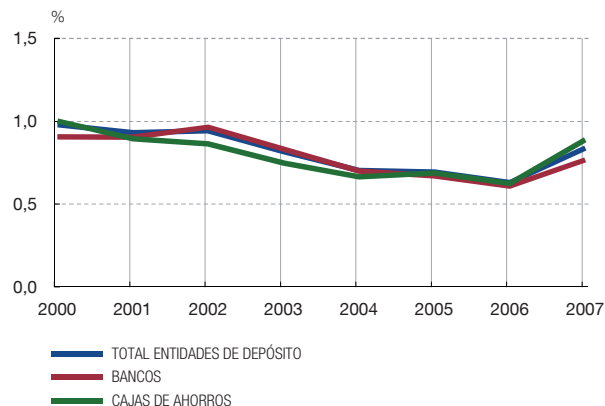
GRÁFICO 1.10 RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



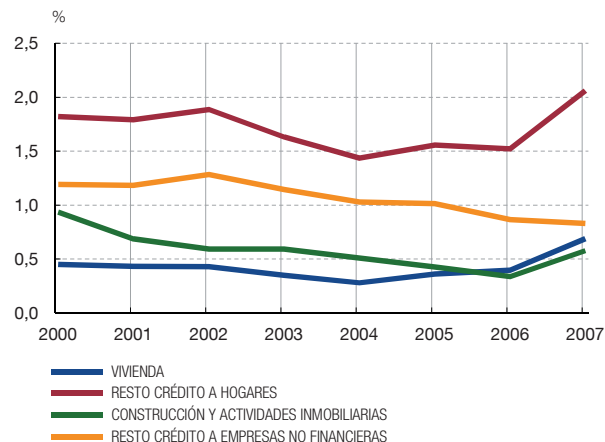
FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.9 RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA

1 POR TIPO DE ENTIDAD



2 POR FINALIDAD



FUENTE: Banco de España.

miden la relación del volumen de crédito dudoso sobre el total del crédito concedido, alcanzaron valores inferiores al 1 % durante todo el período analizado.

Las ratios de morosidad se mantuvieron en niveles bajos en los distintos componentes del crédito al sector privado. La ratio de los créditos para adquisición de vivienda se situaba por debajo incluso del 0,5 % y la del crédito para otras finalidades era ligeramente más elevada, cercana al 2 % (véase gráfico 1.9). Las sociedades no financieras, por su parte, presentaban ratios de morosidad en el crédito a los sectores de la construcción y de actividades inmobiliarias por debajo del 1 %, y ligeramente superiores en el crédito para otras actividades.

- Respecto a las ratios de cobertura, el riesgo de crédito de las entidades de depósito parecía estar suficientemente cubierto. Entre 2000 y 2004, las ratios de cobertura del crédito dudoso alcanzaron niveles elevados, en el entorno del 50 %-60 %, excepto en el caso del crédito a hogares para adquisición de vivienda, que se situaban en el 30 %-40 %, como se puede observar en el gráfico 1.10.

Estas ratios de morosidad y de cobertura se mantuvieron en niveles similares en los bancos y en las cajas de ahorros. A finales del período analizado, en el año 2007, se empezó a observar un cambio de tendencia en las ratios de morosidad y tasas de cobertura, así como un comportamiento diferente entre los bancos y las cajas de ahorros. El volumen de créditos dudosos experimentó un fuerte crecimiento, más agudizado en el caso de las cajas de ahorros (con tasas de variación interanual cercanas al 70 %) que en el de los bancos (inferior al 50 %), y muy superior al crecimiento del crédito total (que crecía a tasas inferiores al 20 %).

Este hecho provocó incrementos generalizados en las ratios de morosidad (salvo en el caso del crédito a sociedades no financieras para financiar otras actividades), que, sin embargo, se mantuvieron en niveles relativamente bajos: la ratio de morosidad del crédito al sector privado residente se situó a finales de 2007 en el 0,8 %. La ratio de cobertura se redujo hasta el 37 %, frente a valores por encima del 50 % en 2003 y 2004. Como se verá en el próximo capítulo, en 2008 la morosidad del crédito se agravó, tanto en términos absolutos como relativos.

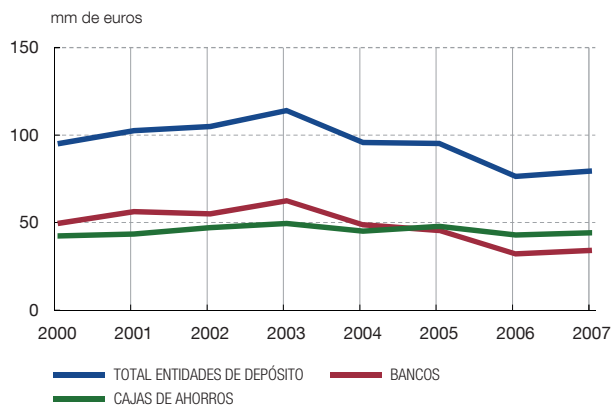
C. Tenencias de deuda pública por parte de las entidades de depósito

Cabe señalar, a efectos comparativos con la evolución que se describirá en los próximos capítulos, que durante los primeros años del período analizado el volumen de deuda pública española en manos de las entidades de depósito se mantuvo relativamente estable y en una proporción muy inferior a la que se observó posteriormente. Este fluctuó en torno a los 100 mm de euros para el conjunto del sistema entre 2000 y 2005, con un pico en 2003 de 114 mm de euros. La estabilidad en el volumen de deuda pública en manos de las entidades se observó tanto en las cajas de ahorros (con volúmenes en torno a 45 mm de euros) como en los bancos (fluctuando en torno a los 55 mm de euros).

A partir de 2006, y hasta el final del período expansivo, los bancos españoles redujeron progresivamente el volumen de deuda pública en sus balances hasta los 34 mm de euros a diciembre de 2007, mientras que las cajas mantuvieron el nivel de los años previos (véase gráfico 1.11).

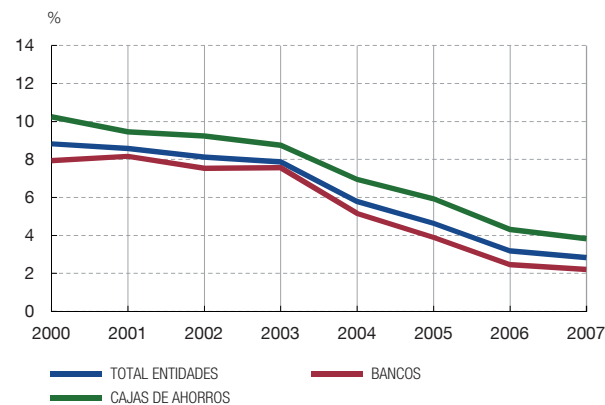
Esta relativa estabilidad en las tenencias de deuda pública española en un período de fuerte expansión de los balances de las entidades de depósito españolas (el activo total de los negocios en España creció un 160 % entre diciembre del año 2000 y diciembre de 2007) se tradujo en una progresiva pérdida de importancia de los valores de deuda pública española en el balance de las entidades.

GRÁFICO 1.11 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.12 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS SOBRE TOTAL ACTIVO



FUENTE: Banco de España.

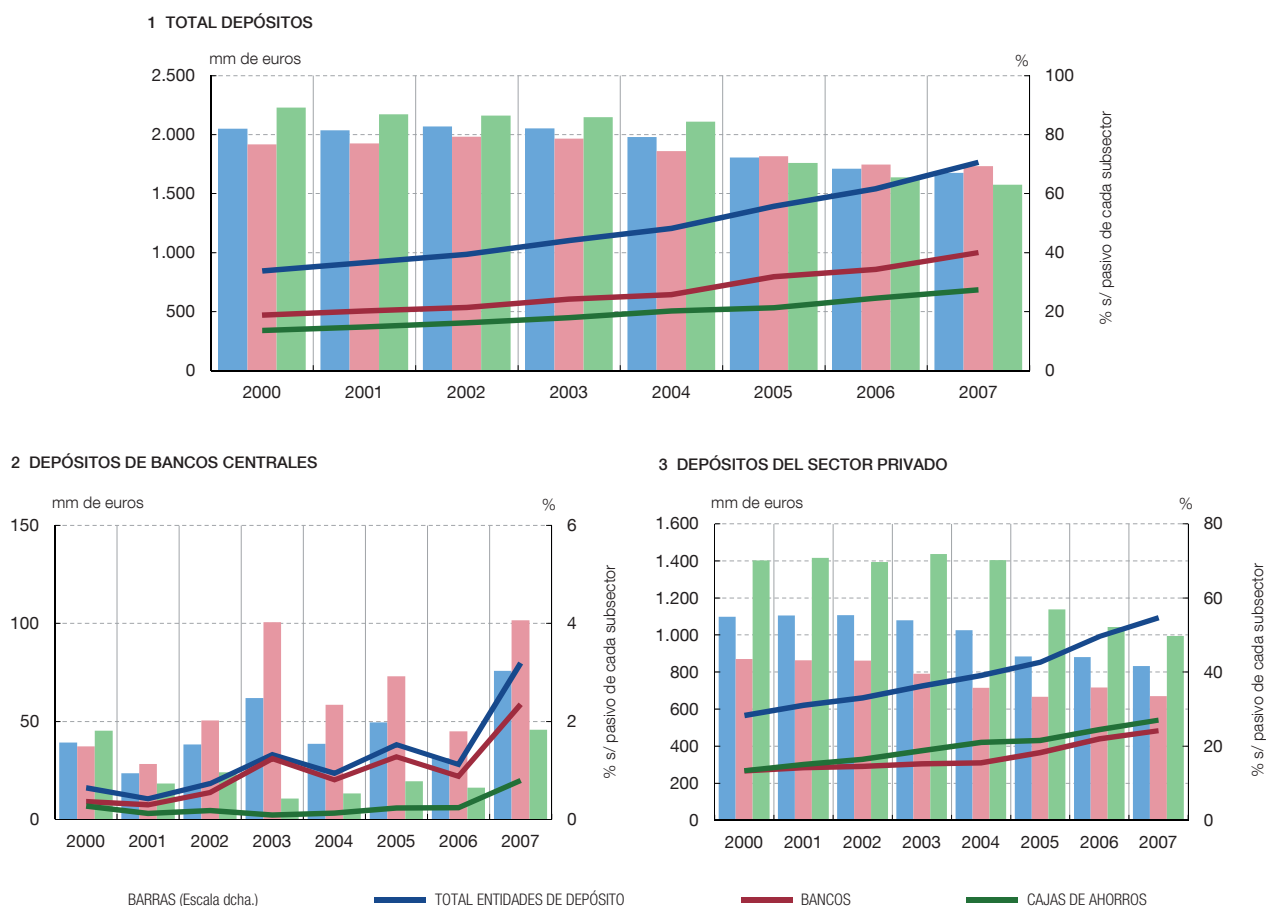
Así, mientras que en diciembre de 2000 las tenencias de deuda pública representaban un 8,8 % del activo total de las entidades, su peso en el balance se contrajo hasta apenas un 2,8 % a diciembre de 2007 (véase gráfico 1.12). Esta contracción se observa tanto en bancos como en cajas, si bien con diferencias en los niveles de partida y de llegada. En el caso de los bancos, el porcentaje de deuda pública española sobre activo pasó del 7,9 % en diciembre de 2000 al 2,2 % en diciembre de 2007 (una caída de 5,7 pp); y, en el caso de las cajas de ahorros, esta ratio cayó del 10,2 % al 3,8 % (una contracción de 6,4 pp) en el mismo período.

D. Fuentes de financiación de las entidades de crédito: depósitos y titulizaciones

Una vez analizado el intenso crecimiento de la actividad crediticia por parte de las entidades de crédito, conviene examinar qué recursos captaron dichas entidades para poder hacer frente a esa creciente actividad. Las principales fuentes de financiación son los depósitos, en particular los depósitos de clientes y las emisiones en el mercado de valores, como cédulas y titulizaciones.

Como se observa en el gráfico 1.13, en los años de expansión previos a la crisis se produjo un crecimiento muy significativo de los depósitos en el conjunto del sector financiero. Así, entre 2000 y 2007 los depósitos del sistema crecieron 920 mm de euros, lo que supone un 109 % de crecimiento agregado (y una tasa de variación anual media acumulativa del 11 %). En particular, la mayor parte de este crecimiento —casi 584 mm de euros— fue debida al aumento de los depósitos de la clientela. En el caso de los bancos, estas tasas elevadas también se observaron en los depósitos interbancarios. Las cajas de ahorros, por su parte, financiaron su actividad crediticia durante esos primeros años principalmente gracias a los depósitos de la clientela.

GRÁFICO 1.13 DEPÓSITOS Y PORCENTAJE SOBRE EL PASIVO TOTAL

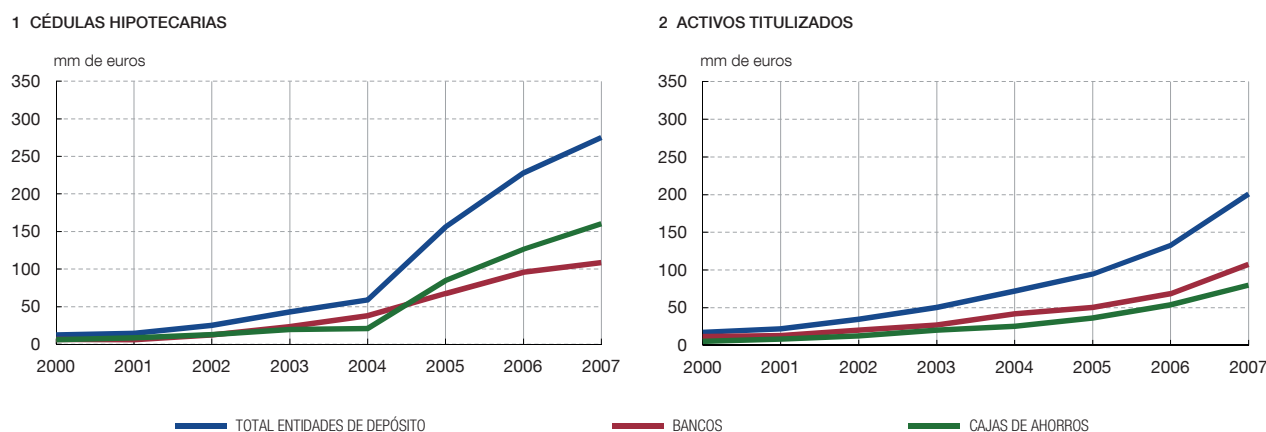


FUENTE: Banco de España.

Ahora bien, a pesar del notable aumento del volumen de depósitos, este fue inferior al crecimiento del crédito, por lo que las entidades tuvieron que buscar fuentes alternativas de captación de recursos para financiar la fuerte expansión crediticia. Este hecho se puede ilustrar si se observa la evolución de la ratio denominada *Loan to deposit* (LTD), que pone en relación la inversión crediticia del sector privado con los depósitos de dicho sector. Esta ratio se situaba a 31 de diciembre de 2000, para las entidades de depósito, en el 93% (102% en los bancos y 85% en las cajas de ahorros), mientras que a 31 de diciembre de 2007 se había elevado al 155% (159% en los bancos y 154% en las cajas de ahorros).

A su vez, durante los años previos a la crisis se observó un crecimiento muy significativo de la emisión de activos titulizados, con tasas de variación interanual superiores al 40%, principalmente en

GRÁFICO 1.14 DÉBITOS REPRESENTADOS POR VALORES NEGOCIABLES



FUENTE: Banco de España.

forma de titulaciones hipotecarias (que en el caso de las cajas representan más del 80 % del total de activos titulizados, mientras que en los bancos se sitúan alrededor del 50 %). En este sentido, resulta relevante el aumento de los débitos representados por valores negociables, y en especial la emisión de cédulas hipotecarias por bancos y cajas, que a finales de 2007 alcanzaron un volumen superior a los 275 mm de euros (frente a los 12 mm de euros al inicio del período) (véase gráfico 1.14). En las cajas de ahorros, la tasa de variación anual media acumulativa en la emisión de cédulas hipotecarias entre 2000 y 2007 fue del 60 %, frente al 50 % en el caso de los bancos.

E. Evolución de la rentabilidad del sector

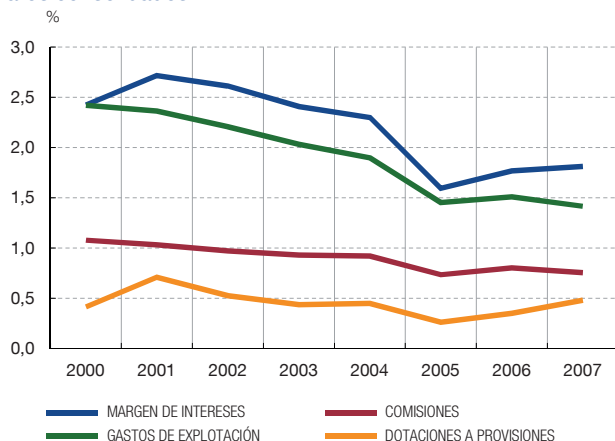
En conjunto, las cuentas de las entidades de depósito españolas durante los años de expansión previos a la crisis presentaban resultados saneados, favorecidas por el rápido crecimiento del crédito y la reducida morosidad.

Las entidades se volvieron más eficientes, gracias al notable incremento en el activo que gestionaban, lo que hizo que el peso de los gastos de explotación sobre los activos totales medios tendiera a reducirse. Por otro lado, si bien en el período 2000-2007 los márgenes de intereses presentaron un descenso en términos relativos dada la reducción de tipos, en términos absolutos crecieron debido al mayor volumen de operaciones realizadas. En este período, los ingresos por comisiones tendieron a reducirse, fruto de una mayor competencia de las entidades por la captación de clientes, tanto de activo como de pasivo. Finalmente, como consecuencia de la reducida morosidad, el gasto en dotaciones a provisiones por insolvencias fue muy bajo en términos relativos al volumen de crédito (véase gráfico 1.15).

En este contexto, con datos consolidados, los valores de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE⁹, por sus siglas en inglés) se mantuvieron entre 2000 y 2007 siempre por encima del 12 %, llegando incluso a rozar el 20 % a finales de 2007. Por su parte, la rentabilidad sobre activos (ROA¹⁰, por sus siglas en inglés), con datos consolidados, se mantuvo también en niveles elevados, por encima del 0,7 % en todos los casos y con un máximo de 1,05 % en diciembre de 2007 (véase gráfico 1.16). Es decir, los resultados de las entidades crecían con mayor rapidez que los recursos propios o los activos.

GRÁFICO 1.15 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS

Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.16 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS (ROE) Y RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

En porcentaje. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

En cuanto a la actividad desarrollada únicamente en España, las cuentas de resultados evolucionaron de forma similar, manteniendo un ROE por encima del 13 % en promedio durante los ejercicios de 2000 a 2007, al reducirse también el peso de los gastos de explotación sobre el total de activos medios. Por tipo de entidad, bancos y cajas se comportaron de forma similar, registrando porcentajes semejantes tanto en términos de ROE como de ROA. En cuanto al peso de los gastos de explotación sobre los activos totales medios, las cajas mostraban niveles algo superiores, si bien sus ganancias de eficiencia en estos años también fueron más rápidas que para los bancos.

F. Evolución de los indicadores de solvencia

De cara al análisis de la solvencia de las entidades de depósito españolas, interesa estudiar la evolución de tres componentes principales: el volumen de capital de las entidades, los activos ponderados por

⁹ ROE: rentabilidad sobre recursos propios (*return on equity*).

¹⁰ ROA: rentabilidad sobre activos (*return on assets*).

el riesgo que generan y las ratios de solvencia o de capital, que están determinadas como el cociente entre los dos primeros, el volumen de capital (numerador) y los activos ponderados por riesgo (denominador)¹¹.

Conviene señalar que, durante el período de referencia de este Informe, se produjeron cambios relevantes en la regulación aplicable a los requisitos de solvencia¹², que han modificado en ciertos aspectos las definiciones de las ratios o coeficientes de solvencia. En particular, los cambios normativos que se han producido a lo largo de los últimos años han modificado los conceptos incluidos o excluidos en el numerador de la ratio (distintos tipos de capital y deducciones de este), así como el método de cálculo del denominador (los activos ponderados por riesgo).

En relación con el análisis del capital, y a efectos de utilizar datos que sean homogéneos durante todo el período de este Informe, se examinarán dos variables distintas de capital¹³. Por una parte, se analiza la evolución del denominado «capital total», que es una medida amplia de capital que incluye todos los recursos propios de las entidades; por otra, se analiza también la evolución del capital denominado «capital de nivel 1» (*Tier 1*), que es una medida de capital algo más estrecha, al restringir los elementos que son computables como capital a componentes de mayor calidad, esto es, con mayor capacidad de absorción de pérdidas (véase recuadro 1.1).

A continuación se presenta la evolución del capital, de los activos ponderados por riesgo y de las ratios de solvencia en el período 2000-2007:

- **Capital.** Como se observa en el gráfico 1.17, el volumen de capital de las entidades aumentó significativamente durante los años de expansión. En términos absolutos, entre 2000 y 2007 el capital total del sistema financiero español aumentó en 135 mm de euros, un 155 % con respecto al nivel de principios del año 2000. En el mismo período, el capital de nivel 1, de mayor calidad, aumentó algo menos: 85 mm de euros (un aumento del 118 % entre 2000 y 2007). Así, en esos años, mientras que el capital total creció a una tasa de variación anual media acumulativa del 14,3 %, el capital de nivel 1 creció al 11,8 %. Para este último hay que hacer notar que en el período 2000-2003 la tasa media de crecimiento anual fue del 5,4 %, mientras que entre 2004 y 2007 esa tasa media de variación anual fue del 16,7 %.

Por sectores, tanto los bancos como las cajas de ahorros reflejaron un aumento del volumen de capital en sus balances, siendo el crecimiento mayor para las cajas de ahorros.

11 Para el análisis de solvencia se utilizan datos consolidados.

12 Estos cambios regulatorios, que derivan principalmente de los acuerdos internacionales de capital conocidos como Basilea II y Basilea III, son explicados con mayor detalle en la sección 2.3 de este Informe.

13 Para homogeneizar los conceptos incluidos en cada definición de capital durante el período 2000-2015 se han realizado los ajustes pertinentes en las series de datos.

RECUADRO 1.1 CAPITAL TOTAL Y CAPITAL DE NIVEL 1 (TIER 1)

En el análisis de la solvencia de las entidades de depósito, existen diferentes medidas del capital, dependiendo de los conceptos incluidos o excluidos en su definición. Estas definiciones varían en función de la normativa de solvencia vigente en cada momento. Así, durante los quince años analizados en el presente Informe (2000-2014) se han producido cambios relevantes en la normativa de solvencia: en particular, la introducción de los estándares de solvencia conocidos como «Basilea II» en 2008¹ y de «Basilea III» en 2014², desarrollados en detalle en la sección 2.3 de este Informe. Por ejemplo, a partir de Basilea III, cuyo objetivo fundamental³ no consiste solo en aumentar los requerimientos de recursos propios a las entidades, sino especialmente en mejorar su calidad (*i.e.*, su capacidad de absorber pérdidas), se introduce una nueva definición de capital, el denominado «capital ordinario de nivel 1» (en inglés, *Common Equity Tier 1*, CET1). El CET1,

que es el capital de mayor calidad y se ha convertido desde su introducción en la referencia de mercado para juzgar la solvencia de las entidades, solo está disponible a partir de junio de 2014, por lo que no se puede realizar un análisis de él para todo el período. En el presente Informe se examinan dos variables de solvencia: el capital total y el capital de nivel 1.

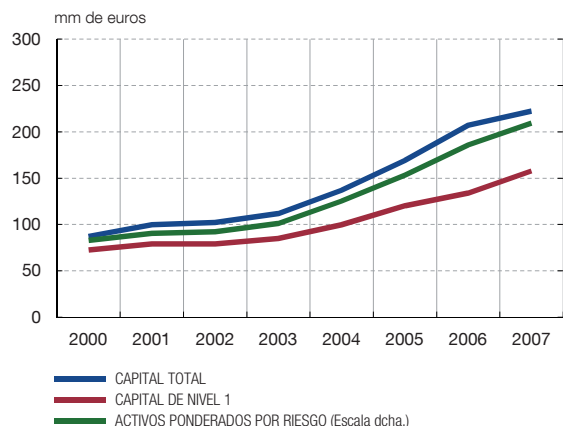
El capital total incluye como elementos computables los recursos propios básicos y los recursos propios de segunda categoría. Por su parte, el capital de nivel 1 tiene una composición más restringida, pues solo está integrado por los recursos propios básicos con sus correspondientes deducciones.

Los recursos propios básicos son los elementos con mayor capacidad de absorción de pérdidas y, por consiguiente, de mayor calidad. En los recursos propios básicos, los elementos fundamentales son el capital social (y recursos asimilados, que en el caso de las cajas de ahorros serían sus cuotas participativas) y las reservas, mientras que las participaciones preferentes (que otorgan a sus titulares derechos políticos más limitados que las acciones ordinarias) solo computan si cumplen ciertas condiciones y hasta un cierto límite. Por el lado de las deducciones, la principal es la derivada del fondo de comercio y de otros activos inmateriales.

En cuanto a los recursos propios de segunda categoría, que forman parte del capital total pero no del capital de nivel 1, su principal componente es la financiación subordinada; la cobertura genérica para riesgo de insolvencia y las reservas de revalorización de activos también constituyen elementos destacados de él.

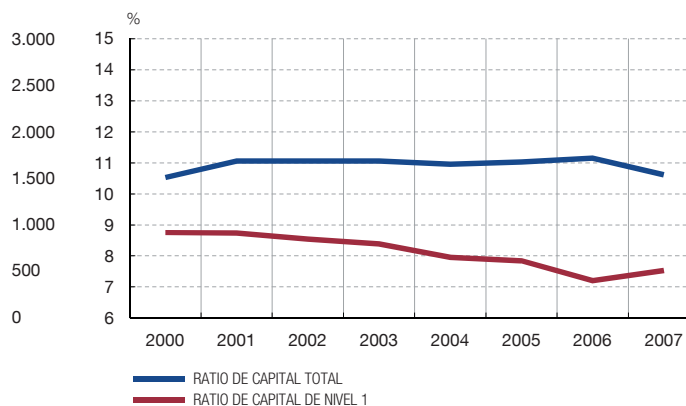
- 1 La Circular del Banco de España 3/2008, de 22 de mayo, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, es la principal norma que adapta la normativa española a los criterios de Basilea II, transponiendo las directivas de la UE 2006/48/CE y 2006/49/CE al respecto.
- 2 La transposición de Basilea III a la legislación española se realiza a través del Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013 (directamente aplicable en los Estados miembros), y de la Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013.
- 3 Otros objetivos igualmente relevantes de Basilea III son homogeneizar las definiciones de capital a escala internacional e incrementar la transparencia.

GRÁFICO 1.17 CAPITAL TOTAL, CAPITAL DE NIVEL 1 Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 1.18 RATIO DE CAPITAL TOTAL Y RATIO DE CAPITAL DE NIVEL 1
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

Así, el crecimiento del capital total de los bancos fue del 113 % entre diciembre de 2000 y 2007, lo que supone una tasa de variación anual media acumulativa del 11,4 %, mientras que para las cajas estos porcentajes se elevaban hasta el 215 % y el 17,8 %, respectivamente. Lo mismo ocurre para el capital de nivel 1, aunque con tasas más reducidas. En dicho período, el capital de nivel 1 creció un 91 % (9,7 % de tasa de variación anual media acumulativa) para los bancos y un 154 % (14,3 % en tasa anual) para las cajas.

- **Activos ponderados por riesgo (APR).** El denominador de la ratio de solvencia, esto es, los activos ponderados por riesgo, también aumentó con mucha intensidad (véase gráfico 1.17), a una tasa de variación anual media acumulativa que se situó en el 14,2 % durante esos años.

En 2007, los activos ponderados por riesgo del sector prácticamente alcanzaron los 2.100 mm de euros. En términos absolutos, se incrementaron en más de 1.250 mm de euros, desde los 828 mm de euros existentes a diciembre del año 2000, lo que supuso un incremento del 153 %. Este crecimiento fue mayor para el sector de las cajas de ahorros que para el de los bancos. Así, los APR de los bancos aumentaron un 116 % entre diciembre de 2000 y diciembre de 2007, lo que se traduce en una tasa de variación anual media acumulativa del 11,6 %, mientras que los de las cajas crecieron un 216 %, con una tasa de variación anual media acumulativa del 17,9 %.

Por tanto, durante los años previos a la crisis tanto el volumen de capital —ya sea total o de nivel 1— como los activos ponderados por riesgo crecieron con intensidad, si bien con

algunas diferencias. El volumen de capital total y los activos ponderados por riesgo crecieron a tasas similares, mientras que el capital de nivel 1 creció en menor medida.

- **Ratios de solvencia.** En consecuencia, se observa un comportamiento diferencial en los ratios de solvencia en función del tipo de capital: total o de nivel 1 (véase gráfico 1.18). Mientras que la ratio de capital total apenas varió desde el 10,5 % del año 2000 al 10,6 % de 2007, la ratio de capital de nivel 1 se redujo en ese período. En concreto, se redujo 122 puntos básicos (pb), desde el 8,8 % del año 2000 al 7,5 % de finales de 2007. Este descenso fue más acusado en el caso de las cajas de ahorros, cuya ratio se redujo en media¹⁴ casi 200 pb, situándose en el 8,1 % a finales de 2007, mientras que para los bancos el descenso fue de 90 pb, situándose en el 7 % en diciembre de 2007.

En resumen, mientras que los principales indicadores del sector de entidades de depósito español apuntaban entre 2001 y 2007 a una situación saneada de las entidades, con bajos niveles de morosidad, ratios de cobertura elevados y ratios de solvencia que, como se describe más adelante, eran superiores a los mínimos exigidos entonces por la regulación, el período de expansión de la actividad crediticia reflejaba la existencia de los desequilibrios descritos (creciente concentración de riesgo en el sector inmobiliario, elevado endeudamiento exterior para hacer frente a la creciente actividad, etc.).

G. Particularidades del negocio de las cajas de ahorros

Una parte de las dificultades a las que tuvieron que hacer frente las cajas de ahorros estaba asociada a las peculiaridades de su naturaleza jurídica, que se explica con más detalle en la próxima sección.

En efecto, las cajas de ahorros tenían restricciones estructurales para obtener recursos propios de máxima calidad por métodos diferentes de la capitalización de beneficios. Estas entidades no podían acudir a los mercados financieros para emitir acciones y obtener capital, como los bancos, pues el único instrumento disponible parecido eran las cuotas participativas, que, al no contar con derechos de voto, se ha constatado con el tiempo que no terminaron de ser atractivas para los inversores.

Mientras que las cajas de ahorros mantuvieron un modelo de negocio basado en la proximidad a su área geográfica de origen, la comercialización de productos bancarios no complejos entre su clientela y la aplicación de estrategias de crecimiento moderadas, resultó suficiente la obtención de recursos propios mediante la capitalización de beneficios. En este entorno, las restricciones asociadas a su especial estructura no dificultaron de forma relevante su normal desarrollo. Sin embargo, a medida que las

¹⁴ Como en el resto de secciones, la diferenciación entre sector bancario y sector de cajas de ahorros que se ofrece a efectos ilustrativos se realiza con datos medios de cada sector. No todas las cajas de ahorros ni todas las entidades bancarias evolucionaron del mismo modo.

cajas de ahorros fueron ampliando sus negocios, estas dificultades de carácter estructural empezaron a mostrar toda su importancia.

A medida que las cajas expandían su actividad fuera de su entorno geográfico tradicional u original, se produjo una ampliación notable de la red de sucursales y de los gastos de estructura, en línea con su modelo de negocio tradicional, que descansaba en la banca minorista y de proximidad al cliente. En algunos casos, esta expansión implicó un relajamiento en los criterios de concesión de crédito y una desatención a los riesgos derivados de la concentración sectorial. En efecto, como hemos visto, durante la larga etapa de expansión económica, una parte de las cajas de ahorros acumuló desequilibrios derivados de la elevada exposición al sector de la promoción y construcción inmobiliarias.

Las fuentes de financiación tradicionales no fueron suficientes para financiar este intenso crecimiento del negocio, consecuencia del aumento de la demanda de crédito, por lo que se comenzó a hacer un uso más recurrente de las financiaciones mayoristas, principalmente por medio de cédulas hipotecarias o titulizando activos.

En concreto, desde la puesta en marcha de la Unión Monetaria y de la moneda única, las cajas de ahorros financiaron una parte relevante de su crecimiento acudiendo a los mercados del euro a través de la emisión de valores suscritos principalmente por «inversores no residentes», y su base de depósitos minoristas perdió peso frente a la financiación internacional. La proporción relativa de los pasivos instrumentados mediante valores alcanzó un nivel que, en retrospectiva, resultó elevado para la aversión al riesgo dominante en los mercados financieros. Cabe señalar, sin embargo, que esta mayor apelación a los mercados mayoristas se realizó con cierta prudencia, al estar la mayoría de los vencimientos concentrados en los plazos medios y largos. También se hizo patente la pérdida de rentabilidad, fundamentalmente por las estructuras sobredimensionadas, el aumento de los activos no rentables y el encarecimiento de la financiación.

Todos estos factores definían una coyuntura desfavorable para el sector de cajas de ahorros, lo que hacía aconsejable una transformación de su estructura. Esta transformación se inició, como se describe en la próxima sección, con movimientos societarios que tenían como objetivo mejorar la eficiencia de las entidades, favoreciendo su posición competitiva y su credibilidad en los mercados a través del incremento de su tamaño medio y del aprovechamiento de las sinergias. Sin embargo, como se verá más adelante, fue un ajuste tardío e insuficiente.

1.3 MARCO REGULATORIO Y COMPETENCIAS DEL SUPERVISOR

Antes de describir las actuaciones del supervisor durante el período analizado, es conveniente revisar los rasgos básicos del marco normativo que regulaba entonces la actividad bancaria.

El marco regulatorio de la actividad de las entidades de depósito persigue salvaguardar la estabilidad del sistema financiero y preservar el papel económico esencial que desarrolla el sector bancario —de intermediación entre el ahorro y el crédito— mediante la captación de recursos ajenos (principalmente, depósitos) y la concesión de créditos y préstamos a empresas, familias y administraciones públicas. Evidentemente, esta actividad no está exenta de riesgos e incertidumbres, como los derivados de la evolución del ciclo económico, las innovaciones financieras, una gestión ineficiente por parte de los gestores de la entidad o la creciente globalización e interdependencia financiera, que pueden afectar a la estabilidad del sistema.

Las normas referidas al sector bancario español se basan, principalmente, sin olvidar la regulación contable, en los acuerdos internacionales en la materia, derivados de los denominados «Acuerdos de Capital de Basilea», y en la adaptación del Derecho de la Unión Europea a dichos acuerdos mediante las correspondientes directivas y reglamentos.

A continuación se analizan los principales elementos del marco regulatorio: la regulación sobre los requisitos de solvencia, la regulación contable, el régimen sancionador y potestades del supervisor, y, por último, las particularidades de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros.

A. Regulación sobre solvencia

Uno de los elementos clave de la regulación de las entidades de crédito es la relativa a su solvencia. La base del marco regulatorio de solvencia durante gran parte de los años de expansión económica fue el primer Acuerdo de Capital, conocido como «Basilea 1», que se publicó en 1988 y que inspiró las directivas comunitarias que fueron transpuestas a la normativa nacional.

Como se señala en el recuadro 1.2, uno de los principales elementos de Basilea I fue el establecimiento de un capital mínimo o coeficiente de solvencia del 8 %, que trataba de medir la relación entre el capital regulatorio de la entidad y el riesgo asumido en sus actividades, si bien el grado de sensibilidad del coeficiente de solvencia al riesgo asumido, como se constató con posterioridad, resultó ser bastante reducido.

La regulación europea sobre solvencia fue transpuesta al ordenamiento jurídico español a través de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, y de sus modificaciones posteriores, entre las que destacan las introducidas por la Ley 13/1992, de 1 de junio, su normativa de desarrollo —Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, Orden de 30 de diciembre de 1992 y Circular 5/1993, de 26 de marzo— y la Ley 19/2003, de 4 de julio. Esta normativa incorporaba desde finales de 1992 a nuestro ordenamiento los estándares de Basilea I.

En particular, la regulación bancaria vigente entonces en España tenía como objeto asegurar una calidad mínima del capital de las entidades de crédito. Para ello, se distinguió entre dos tipos de capital: los recursos propios básicos y los de segunda categoría, siendo, los segundos, instrumentos con menor

RECUADRO 1.2 LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE CAPITAL: ACUERDO DE CAPITAL DE BASILEA I

La autoridad internacional que lidera la armonización de la regulación financiera internacional es el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) integrado por representantes de los órganos supervisores y bancos centrales de los países del G-20, cuya misión es establecer estándares internacionales homogéneos en materia de regulación y supervisión bancarias. Estos estándares internacionales son lo que se conoce como *soft law*, y son una pieza esencial de las normas establecidas en las distintas jurisdicciones en relación con la regulación del sistema financiero en las dos últimas décadas.

La base del marco regulatorio de solvencia durante gran parte de los años de expansión económica

fue el primer Acuerdo de Capital, conocido como «Basilea I», que se publicó en 1988. Las piezas angulares de Basilea I fueron la introducción de una definición de los componentes del capital regulatorio y el establecimiento de un capital mínimo o coeficiente de solvencia del 8 %. Este coeficiente perseguía medir la relación entre el volumen de capital regulatorio de la entidad y el riesgo asumido en sus actividades. Sin embargo, el grado de sensibilidad al riesgo de la ratio era reducido, ya que no discriminaba suficientemente un hecho importante para medir la necesidad de capital como es la calidad crediticia de las diferentes operaciones de activo y, por lo tanto, la distinta probabilidad de impago de estas.

capacidad de absorción de pérdidas y, por lo tanto, de menor calidad. Los recursos de segunda categoría en ningún caso podían ser superiores a los primeros y, además, algunos de los instrumentos que se incluían entre los de segunda categoría no podían representar más del 50 % de los denominados «recursos propios básicos».

Entre los recursos propios básicos estaban el capital social, los fondos fundacionales, las cuotas participativas de las cajas de ahorros, las participaciones preferentes¹⁵ —que cumplieran determinadas condiciones— y las reservas, entre otros. Como cautela adicional, y al objeto de asegurar la mayor calidad de los recursos propios, las participaciones preferentes no podían representar más del 30 % de los recursos propios básicos de la entidad¹⁶. Teniendo en cuenta los límites señalados, en aquel momento, del 8 % de coeficiente de solvencia exigido, los recursos propios de mayor calidad debían ser al menos del 2,8 %¹⁷,

15 Los derechos políticos de los titulares de preferentes no son equiparables a los de las acciones ordinarias, ya que aquellos no pueden intervenir en las decisiones de la entidad.

16 Requisito incorporado por la Ley 13/2003 y, posteriormente, por la norma undécima de la Circular 3/2008.

17 Si los recursos propios de segunda categoría no pueden superar el 100 % de los recursos propios básicos, tenemos que como mínimo, los recursos básicos serán el 50 % de los recursos propios totales. Si dentro de los recursos propios básicos las participaciones preferentes pueden alcanzar el 30 %, significa que los recursos propios de mayor calidad serían, como mínimo, el 35 % de los recursos propios totales (el 70 % del 50 %). Siendo el coeficiente de solvencia total exigido del 8 %, el 35 % de este es un 2,8 %.

requisito que se elevaría sustancialmente en los años siguientes, como se verá en posteriores capítulos de este Informe.

Por otra parte, en cuanto al coeficiente de solvencia mínimo del 8 %, este se enfocaba esencialmente a cubrir el riesgo de crédito asumido por las entidades de crédito¹⁸. El coeficiente de cada entidad se obtenía dividiendo los recursos propios totales por los activos ponderados por riesgo, siendo la parte más importante de estos últimos los que procedían del riesgo de crédito. Para obtener los activos ponderados por riesgo de crédito, se seguía un enfoque que discriminaba poco en cuanto al riesgo de las operaciones, basado en un método «estándar» de estructura muy simple, en el que los activos se clasificaban en cinco categorías predeterminadas, que se ponderaban según factores establecidos en la normativa, que venían a definir el riesgo asociado a ellos¹⁹.

La regulación también establecía otras medidas, como: i) límites a la concentración de riesgos por titular —individual o grupos de riesgo—²⁰, no existiendo límites específicos de concentración sectorial; ii) necesidad de contar con procedimientos contables, sistemas de gestión de riesgos y mecanismos de control interno adecuados al tamaño de la entidad, y complejidad de las actividades desarrolladas y políticas claramente definidas por sus órganos de gobierno; y, por último, iii) la necesidad de contar con una estructura organizativa adecuada, transparente y con líneas de responsabilidad bien definidas²¹.

En 2004, el Comité de Basilea publicó una revisión del Acuerdo de Capital de 1988, que se denominó «Basilea II». (ver Recuadro 1.3). El acuerdo tenía como objetivos, entre otros, mejorar y aumentar la sensibilidad al riesgo de la regulación bancaria, así como reforzar su supervisión.

Estos acuerdos internacionales no se trasladaron a la regulación europea hasta 2006, a través de las directivas comunitarias 2006/48/CE y 2006/49/CE. La transposición de la regulación europea al marco normativo español se inició en 2007, con la Ley 36/2007, de 16 de noviembre —que modificó la ya citada Ley 13/1985— y el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero. Esta transposición se culminó en

18 Si bien no era el único riesgo cubierto, se incluían también el riesgo de cambio, el riesgo de la cartera de negociación y el riesgo de precio de mercaderías.

19 Los factores de ponderación según el tipo de activo eran: 0 %, 10 %, 20 %, 50 % y 100 %.

20 Los riesgos con un mismo cliente o grupo de clientes relacionados no podían superar el 25 % de los recursos propios (20 % si se trataba del propio grupo) y se exigía que el conjunto de grandes riesgos (entendiendo como tales aquellos que representaban, al menos, el 10 % de los recursos propios de la entidad) no podía superar el 800 % de los recursos propios.

21 En 1996, en Basilea I se introdujeron requerimientos por riesgos de mercado (*Amendment to the Capital Accord to incorporate markets risks*, documento del BIS, de enero de 1996).

RECUADRO 1.3 ACUERDO DE CAPITAL DE BASILEA II

En 2004, para superar las debilidades señaladas en relación con Basilea I, el Comité de Basilea propuso el Acuerdo de Basilea II, que estaba destinado principalmente a mejorar y a aumentar la sensibilidad al riesgo de la regulación, al desarrollar de forma mucho más extensa el cálculo de los activos ponderados por riesgo, y a reforzar la supervisión, con la estructuración del marco regulatorio en tres pilares:

- i) Pilar 1, relativo a los requerimientos mínimos de recursos propios, por el que se revisó el modelo implantado en Basilea I. Además de introducir requerimientos por el riesgo operacional (se sumaban activos ponderados por este riesgo), la principal novedad fue la posibilidad de que las entidades implantaran modelos internos de medición del riesgo, para calcular los activos ponderados, sobre la base de sus propias estimaciones del riesgo de sus operaciones. Estos modelos debían estar validados por las autoridades supervisoras. Ello perseguía reconocer los avances de las nuevas técnicas de gestión de carteras y de las calificaciones internas dadas a las operaciones, lo que, en principio, debía promover incentivos para que los bancos mejoraran su medición del riesgo y su capacidad de gestión.
- ii) Pilar 2, de revisión supervisora de las necesidades de capital estimadas por las propias entidades tras analizar su perfil de riesgos. Este pilar, que complementó al anterior, pretendía que las entidades contaran con colchones de seguridad adicionales de recursos propios para cubrir otros riesgos no contenidos en el Pilar 1. En efecto, la introducción del Pilar 2 fue una de las importantes novedades de Basilea II. El objetivo era que las entidades mejoraran la gestión del riesgo y contaran con una política de capital estrechamente asociada a la gestión. Para ello, se introdujo la exigencia de que las entidades llevaran a cabo todos los años un ejercicio de autoevaluación de su capital, que era posteriormente revisado por los supervisores. El Pilar 2 aumentó el papel del supervisor, que debía actuar cuando considerara que la entidad estaba operando con unos niveles de capital que no se adecuaban a su perfil de riesgo, pudiendo requerir capital adicional al mínimo establecido en el Pilar 1.
- iii) Pilar 3, de introducción de la disciplina de mercado. La introducción del tercer pilar exigió que las entidades contaran con políticas formales de información al mercado, que recogieran aspectos cuantitativos y cualitativos de las actividades desarrolladas, así como los riesgos asumidos en ellas.

2008, coincidiendo con el inicio de la crisis en España, mediante la publicación de la Circular del Banco de España 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, que se detalla en el próximo capítulo²².

22 En respuesta a la crisis financiera internacional, los estándares de Basilea II, como se describe más adelante, fueron complementados por Basilea III (véase el capítulo 4 de este Informe).

B. Regulación contable

Por su importancia, debe resaltarse también la regulación contable. Desde 1989, el Banco de España tiene atribuidas competencias para fijar la normativa contable a la que están sujetas las entidades de crédito. En 1991, el Banco de España publicó la Circular 4/1991, que fue desarrollada siguiendo un principio de prudencia a la hora de establecer los requisitos para el registro de las provisiones que las entidades debían dotar en sus balances para cubrir el riesgo crediticio²³.

A mediados del año 2000, con objeto de reducir el carácter cíclico de las provisiones de riesgo de crédito —pues se observó que estas disminuían mucho en momentos alcistas del ciclo y aumentaban de forma brusca en fases bajistas—, el Banco de España introdujo un cambio en el cálculo de la provisión genérica, incorporando un componente contracíclico, que se explica con más detalle en la próxima sección.

En 2004, el marco contable de las entidades de crédito españolas tuvo que adaptarse a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), que fueron incorporadas al ordenamiento europeo mediante el Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002²⁴. El Banco de España realizó esta adaptación a través de la Circular 4/2004, en relación tanto con los estados financieros consolidados como con los individuales. Es decir, a partir de ese momento, las normas contables de las entidades de crédito españolas debían ser coherentes con las NIC.

Ahora bien, las NIC estaban inspiradas en principios distintos de aquellos en los que se basaba el modelo contable español hasta entonces vigente, lo que hizo que la incorporación a la regulación nacional tuviera alguna complejidad. La nueva normativa contable otorgó mayor protagonismo a los gestores de la entidad en la fijación de la política contable, lo que suponía un cambio respecto al modelo contable español, más rígido y determinista. Este nuevo marco daba más margen a las entidades para reflejar la imagen fiel de su situación financiera, al tiempo que hacía más compleja la labor supervisora.

Las prácticas contables españolas se adaptaron al nuevo marco internacional, si bien se hizo un esfuerzo por mantener los criterios de prudencia que caracterizaban la regulación española. Así, se mantuvo el tradicional enfoque del Banco de España, conservando ciertos elementos de nuestra práctica contable, que era más estricta (por ejemplo, en aspectos relacionados con el reconocimiento de activos dudosos y su cobertura).

23 La circular dividía las provisiones por riesgo de crédito en provisión específica (cuya dotación obedecía a calendarios cuando se trataba de riesgos impagados) y provisión genérica.

24 El Reglamento de la Unión Europea obligó a todas las entidades con valores cotizados en algún mercado regulado de la UE a utilizar las NIC para elaborar y presentar sus estados financieros consolidados.

En particular, cabe destacar dos elementos: el mantenimiento, con determinados ajustes, de la provisión contracíclica y la restricción severa de la posibilidad de que las entidades mantuvieran vehículos estructurados fuera de los balances bancarios. Estos dos requisitos, como se detalla en la siguiente sección, fueron positivos para acotar o disminuir el riesgo durante la crisis financiera.

C. Régimen sancionador y potestades del supervisor

El marco regulatorio se completa con el régimen sancionador y el marco de actuaciones del supervisor en caso de incumplimiento de las normas. A este respecto, cabe señalar la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, vigente durante esos años.

La supervisión realizada por el Banco de España descansaba fundamentalmente en el desarrollo de visitas inspectoras a las entidades, que se desarrollaban de forma periódica, y en un seguimiento continuado a distancia a través del análisis de la información reservada remitida por las entidades —a excepción de los dos grandes grupos bancarios, Santander y BBVA, a los que se hacía un seguimiento continuado con la estancia de un equipo de inspectores en las oficinas centrales de la entidad—. En función de las conclusiones que se alcanzasen en el ejercicio de la supervisión, y teniendo en cuenta la naturaleza de los hechos, el Banco de España tenía la posibilidad de llevar a cabo las siguientes actuaciones, amparadas en la citada Ley 26/1988:

- Formular recomendaciones y requerimientos a las entidades, en los que se alertaba de las debilidades detectadas y se exigían las oportunas medidas correctoras.
- En los casos de entidades que estuvieran en una situación de déficit de recursos propios, evaluar —y aprobar, en su caso— un plan de retorno al cumplimiento de los niveles exigidos que había de presentar la entidad. Asimismo, se establecían limitaciones al reparto de beneficios.
- Adicionalmente, ante incumplimientos de la normativa aplicable, iniciar la incoación de expedientes disciplinarios e imponer y/o proponer el establecimiento de sanciones en función de los casos²⁵.
- En situaciones de excepcional gravedad²⁶, acordar la intervención y la sustitución de los administradores de la entidad en cuestión.

25 Dicha ley atribuía al Banco de España el poder de imponer sanciones por infracciones graves y leves, así como proponer al ministro de Economía y Hacienda las sanciones muy graves. En los casos de revocación de la autorización, dicha competencia residía en el Consejo de Ministros, a propuesta del Banco de España.

26 Dando cuenta razonada al Ministerio de Economía y Hacienda.

Junto a estos aspectos supervisores, cabe señalar la existencia de los fondos de garantía de depósitos, regulados por el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre. Estos fondos, financiados por las propias entidades de crédito, se establecieron con el objetivo de afrontar eventuales crisis bancarias, desempeñando una doble función: i) asegurar los depósitos de los clientes bancarios en caso de que una entidad no pudiera restituir sus pasivos²⁷, y ii) facilitar el saneamiento de entidades de crédito en situaciones de debilidad.

D. Naturaleza jurídica y gobierno de las cajas de ahorros

Las particularidades de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, analizadas en retrospectiva, venían determinadas, en primer lugar, por su estructura de gobernanza compleja y rígida (menos flexible que la de las sociedades cotizadas), que no favorecía la aplicación de las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, ni la adecuada capacitación profesional de los miembros de los órganos rectores de estas entidades. En segundo lugar, por sus restricciones estructurales para obtener recursos propios de máxima calidad por métodos diferentes de la capitalización de beneficios. Como se ha indicado con anterioridad, el único instrumento disponible eran las cuotas participativas. Estas cuotas, al no contar con derechos de voto, no resultaron atractivas para los inversores, lo que impidió su desarrollo y, con ello, la posibilidad de que pudieran contribuir a mejorar la gestión de las cajas y la disciplina de mercado.

La naturaleza jurídica de las cajas de ahorros ha sido foco de debates doctrinales, a los que no han sido ajenos los intereses políticos. Si bien es innegable el carácter social de las cajas de ahorros, también lo es que actuaban en un mercado financiero altamente competitivo, que requería la búsqueda de la eficiencia y la competitividad. Parecería existir, o podía existir, por lo tanto, una tensión entre su carácter social y la búsqueda de beneficio.

La sentencia del Tribunal Constitucional 49/1988, de 22 de marzo, en respuesta a diversos recursos de inconstitucionalidad contra la Ley 31/1985, de regulación de normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, no dejó clara su naturaleza jurídica. Si bien de ella puede derivarse su condición de entes de carácter social, cuya finalidad no es la de distribuir beneficios, debiendo dedicar el excedente de sus rendimientos a obra social, el Tribunal Constitucional señala también que «*Sin negar que las cajas tengan un cierto carácter fundacional o puedan calificarse dogmáticamente de fundaciones a los efectos de encajarlas en una de las figuras jurídicas reconocidas por nuestro Derecho, lo cierto es que son, en todo caso, fundaciones de carácter muy peculiar en que domina su condición de entidad de crédito*». Dicha sentencia marcó su carácter atípico, al ser entidades sin ánimo de lucro, lo que no responde al

27 A este respecto, el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, elevó el límite de cobertura desde los 20.000 euros hasta los 100.000 euros (importe que se mantiene en la actualidad).

concepto tradicional de empresa, si bien desde el Real Decreto 2290/1977, de 22 de agosto, actúan en pie de igualdad con las sociedades anónimas (bancos).

Estos aspectos justificaron la presencia de los poderes públicos en sus órganos de gobierno, recogida por las Comunidades Autónomas en sus legislaciones específicas, que consideraban las cajas de ahorros como un instrumento relevante en su actuación política y económica. Este interés político perseguía, en última instancia, ejercer un control sobre dichas instituciones, considerando su función social.

En este contexto, la citada Ley 31/1985 determinaba los órganos de gobierno de las cajas de ahorros: la asamblea general (máximo órgano de decisión), el consejo de administración y la comisión de control. También señalaba los intereses colectivos, que estarían representados en la asamblea general²⁸ a través de los siguientes grupos de representantes: las Corporaciones Locales, los impositores, los fundadores, los empleados y las entidades que representasen el interés colectivo en su ámbito de actuación; todo ello, con un complejo sistema de elección de estos representantes.

La Ley 44/2002, de 2 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, estableció que los representantes públicos no podían ostentar más del 50 % de los votos en la asamblea general, a fin de evitar que las cajas de ahorros fuesen consideradas instituciones públicas según la normativa comunitaria. Pero, pese a ello, no puede decirse que la gestión y la administración de las cajas de ahorros fuesen ajenas al poder público de cada comunidad autónoma. En retrospectiva, esta estructura de gobierno corporativo se mostró inadecuada para facilitar la adopción de las medidas precisas para afrontar la crisis.

1.4 ACTUACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Como se ha descrito en las secciones 1.1 y 1.2 de este capítulo, durante los años de expansión económica se acumularon riesgos para la actividad de las entidades de crédito, generándose desequilibrios que tuvieron especial incidencia en gran parte del sector de cajas de ahorros. Si bien los principales indicadores de las entidades financieras mostraban una situación saneada en términos de cobertura de sus riesgos y de solvencia, la concentración de riesgos en los sectores inmobiliario y de la construcción, más la creciente dependencia de los mercados mayoristas, alertaban de la necesidad de seguir criterios de prudencia.

En este contexto, el Banco de España, en el marco de sus competencias, fue adaptándose a la normativa internacional, estableciendo medidas para frenar los riesgos latentes o contribuir a su cobertura

²⁸ El reparto porcentual de los distintos grupos que componen la asamblea general se consideró por la citada sentencia del Tribunal Supremo como no básico, por lo que las normas autonómicas podían establecer otro distinto.

si estos se acabaran materializando, como la provisión contracíclica o la restricción severa de establecer vehículos de inversión estructurados fuera de los balances bancarios, como se detalla a continuación.

Las orientaciones del Pilar 2 (véase recuadro 1.3) que introdujo Basilea II, por las que el supervisor podía requerir capital adicional al mínimo establecido en el Pilar 1 en función del ejercicio anual de autoevaluación, se fueron incorporando a los procedimientos del Banco de España —como se ha señalado en la sección 1.3, la transposición de la normativa europea que recogía el acuerdo de Basilea II a la regulación nacional no se completó hasta 2008—. La revisión del perfil de riesgo de las entidades no era algo nuevo para el Banco de España. El elemento novedoso fue establecer la vinculación entre el perfil de riesgo de la entidad (en el que confluyen elementos cuantitativos y cualitativos) y la adecuación de su nivel de solvencia. La crisis, que empezó a tener efectos en España en 2008, dificultó la implantación de este nuevo enfoque, debido a que esta herramienta, que faculta al supervisor a requerir a los bancos niveles de capital por encima del requerimiento mínimo o limitar determinadas actividades, es una herramienta supervisora de prevención de crisis más que de su gestión.

Por otro lado, el Banco de España, consciente de las dificultades de lograr una implantación efectiva y de calidad de los enfoques avanzados permitidos en el nuevo marco de Basilea II, decidió ya en 2004 diseñar una «hoja de ruta», que se extendía a tres años, en la que identificaba las entidades que podían acceder al uso de modelos avanzados a partir de enero de 2008 y el proceso que se había de seguir²⁹. El Banco de España realizó un esfuerzo importante en la validación de los modelos internos de las entidades durante ese período, que determinan los requerimientos de recursos propios para cubrir los riesgos incluidos en el Pilar 1. Los procesos de validación se articularon de forma continua e iterativa mediante actuaciones supervisoras in situ en las entidades y tareas realizadas en el propio Banco.

Con respecto a las potestades supervisoras del Banco de España, cabe señalar que, durante los años previos a la crisis financiera, el enfoque del marco normativo era esencialmente de carácter microprudencial, centrado en asegurar la solvencia y la solidez de las entidades financieras individuales. No existían entonces elementos regulatorios que permitieran asegurar la correcta vinculación entre la supervisión denominada «macroprudencial» y la microprudencial³⁰, como señalaron con posterioridad los diferentes organismos internacionales en respuesta a la crisis financiera internacional de 2007.

29 Con objeto de transmitir al sector cuáles iban a ser las expectativas, criterios y exigencias del supervisor en la validación de los modelos, el Banco de España publicó en 2006 un documento titulado «Implantación y validación de enfoques avanzados de Basilea II en España», http://www.bde.es/f/webbde/SPA/sispago/t2/modelos_t2/ficheros/es/Implantacion_y_validacion_de_enfoques_avanzados_de_Basilea.pdf.

30 Véase el informe de la Comisión Interna del Banco de España, publicado en octubre de 2012 bajo el título «Análisis de los procedimientos supervisores del Banco de España y recomendaciones de reforma», http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/13/Informe_de_la_Comision_Interna_.pdf.

La escasa implantación a escala internacional de esquemas de identificación temprana de riesgos financieros de carácter sistémico y de herramientas de política macroprudencial —que se han comenzado a desarrollar como consecuencia de la propia crisis— limitó la anticipación en la prevención de la crisis a escala tanto global como nacional.

A. Implantación de provisiones contracíclicas

Como se ha mencionado anteriormente, a mediados del año 2000 el Banco de España puso en marcha unas nuevas exigencias de provisiones contracíclicas, conocidas a escala internacional como provisiones «dinámicas» y en el ámbito interno como provisiones «estadísticas»³¹.

El mecanismo de la provisión contracíclica era relativamente sencillo. Las entidades tenían que cubrir en todo momento la pérdida esperada a lo largo del ciclo de la cartera de crédito. Ello suponía unas dotaciones adicionales de provisiones en la fase expansiva (detracción de la cuenta de resultados), cuando la morosidad y, más en general, los activos dudosos fueran muy bajos, y una liberación de dichas provisiones, con abono en la cuenta de resultados, cuando el ciclo económico se hiciera menos expansivo y la morosidad empezara a aparecer.

Entre los objetivos que motivaron la introducción por parte del Banco de España de las provisiones contracíclicas, destacan principalmente los siguientes:

En primer lugar, se perseguía contrarrestar un fenómeno observado durante años en España. Las provisiones por riesgo de crédito existentes se comportaban de manera muy procíclica, de tal forma que eran muy bajas durante largos períodos, cuando la bonanza de la economía mantenía unos niveles muy bajos de activos dudosos, y aumentaban de manera brusca cuando el ciclo económico cambiaba de dirección, con el consiguiente impacto en la morosidad y en la cuenta de resultados de las entidades. De hecho, el nivel de provisiones acumulado por los bancos españoles en 1999 era el más bajo de entre todos los países de la OCDE y, al mismo tiempo, el más procíclico. Esta elevada sensibilidad al ciclo económico de las provisiones en España obedecía al comportamiento de las dotaciones de provisiones específicas, que se aplicaban solo a los créditos en situación dudosa y, por tanto, aumentaban de forma paralela al incremento de la cartera de créditos dudosos, pero no antes.

En segundo lugar, a lo anterior se añadía una preocupación por la posible evolución futura del ciclo crediticio. De hecho, en 1998 y 1999 ya se estaba produciendo un fuerte repunte del crédito, con crecimiento a tasas reales de dos dígitos, consecuencia, en buena medida, de la caída del tipo de interés

31 Para un análisis detallado de estas provisiones, véase J. Saurina y C. Trucharte (2017), *Las provisiones contracíclicas del Banco de España, 2000-2016* (Ed. Banco de España).

RECUADRO 1.4 PRINCIPALES ELEMENTOS DE LAS PROVISIONES CONTRACÍCLICAS

Hasta la incorporación de los componentes contracíclicos, las provisiones españolas cubrían las pérdidas específicas y las genéricas (conceptos muy cercanos a la pérdida incurrida). Las provisiones específicas cubrían la pérdida incurrida manifestada (ya se había producido el evento del impago) y las provisiones genéricas cubrían una estimación de la pérdida incurrida aún no manifestada en forma de impago, según el desglose de la cartera existente en cada momento en función de su nivel de riesgo (exceptuándose, por tanto, las operaciones morosas).

La pérdida incurrida no manifestada es el deterioro del valor de las carteras crediticias como consecuencia de «eventos de pérdida» ocurridos que aún no han dado lugar a que se produzcan impagos en una operación, pero que, con una probabilidad no nula, harán que los flujos de caja futuros de dichos créditos sean menores que los inicialmente previstos (por ejemplo, el hecho de que una empresa registre pérdidas importantes en un ejercicio es claramente un indicio respecto a la capacidad futura de dicha empresa de repagar sus préstamos, esto es, el evento de las pérdidas registradas va a influir en el repago de la financiación que tiene concedida, si bien hasta la fecha de las pérdidas aún no se ha producido ningún impago).

Con la incorporación del componente contracíclico en el concepto y cálculo de la provisión, se introdujo de forma evidente la cobertura de la pérdida esperada. La pérdida esperada es un concepto estadístico: es la media (la esperanza matemática) de los quebrantos por impagos que se estima (de acuerdo con la experiencia existente) que aparecerán («se manifestarán») a lo largo de un período futuro determinado.

La provisión contracíclica incorporaba diversos elementos. El volumen de provisión requerido se determinaba en función no solo del importe de las carteras de crédito a una fecha determinada, sino también de su evolución en el período analizado. Si la inversión había crecido, este cálculo daba como resultado un aumento de la provisión genérica (nuevas necesidades de provisión), si bien existía un límite máximo que alcanzar por dicha provisión. La necesidad teórica de nueva provisión genérica se veía minorada por las dotaciones a las provisiones específicas (coberturas de riesgos declarados como dudosos) realizadas en dicho período. Por su parte, los parámetros utilizados para dichos cálculos se habían obtenido de acuerdo con la experiencia habida en la crisis de los años noventa.

En épocas de bonanza económica y crecimiento de la inversión, al ser muy reducidas las nuevas necesidades de provisiones específicas por existir un nivel reducido de acreditados impagados, el método de cálculo daba lugar a un aumento de las provisiones contracíclicas.

En épocas de crisis, con reducido crecimiento de la inversión y aumento de las operaciones impagadas, se producía una liberación de provisiones genéricas, que compensaba las mayores dotaciones específicas que debían llevarse a cabo¹.

¹ Para una exposición más detallada, véase el recuadro «La nueva provisión genérica como instrumento macroprudencial», Informe de Estabilidad Financiera, mayo 2005, Banco de España, pp. 77 y 78.

real. Dicha preocupación estaba alimentada por la experiencia todavía reciente del anterior ciclo crediticio, cuando se produjo una expansión del crédito muy fuerte, en parte vinculada al sector inmobiliario, una relajación de los estándares de concesión de créditos y un aumento sustancial de la morosidad con la llegada de la recesión.

El establecimiento de las provisiones contracíclicas fue un elemento novedoso en el panorama regulatorio y contable español e internacional, que no contó, en general, con el beneplácito de los reguladores contables de otras jurisdicciones internacionales, por ir más allá de la consideración de las pérdidas incurridas; también discreparon las entidades de crédito españolas, que veían reducidos sus beneficios contables (véase recuadro 1.4).

La incorporación al marco normativo español de las NIC mediante la aplicación del Reglamento de la Unión Europea fue un cambio notable, en particular para un país como España, donde el supervisor bancario tenía la potestad de fijar las normas contables para sus bancos supervisados, previo visto bueno del ICAC (el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas).

Como se ha descrito en la sección anterior, las NIC ponen el énfasis en que la información financiera sea útil para los inversores, mientras que la anterior normativa contable española (anterior Circular Contable) supeditaba la información financiera a la protección de los fondos ajenos confiados a la entidad y, muy especialmente, a los depósitos de los cliente minoristas. Por tanto, la normativa europea modificaba el principio director de prudencia valorativa que había guiado la normativa contable bancaria en España hasta la fecha.

A pesar de lo anteriormente indicado, el Banco de España decidió no renunciar a la provisión contracíclica, manteniéndola en vigor, pues lo contrario podría haber estimulado aún más la expansión cíclica. No obstante, tuvo que adaptar la normativa de provisiones para cumplir con las NIC. En el nuevo mecanismo, se mantuvo el componente genérico de estas provisiones, transformándolo de modo que permitiera un comportamiento contracíclico.

Los bancos españoles acumularon provisiones contracíclicas desde su creación hasta finales de 2007, cuando el fondo de provisiones contracíclicas llegó a su máximo, en el entorno de 26 mm de euros. Esto sucedió antes de que empezaran a aumentar los activos dudosos y cuando el crédito al sector privado, aunque ya se desaceleraba, seguía creciendo a una tasa interanual muy notable. Hasta ese momento, las dotaciones contracíclicas siempre habían sido positivas, cargándose su importe en la cuenta de resultados, y el fondo siempre había aumentado de manera continua, con la única excepción de una leve caída al principio de 2005, con la entrada en vigor de las NIC, dados los ajustes que hubo que hacer, ya explicados. Dichas provisiones representaron entre un 15 % y un 20 % del margen de explotación de los bancos, lo que significaba un detrimento de los beneficios contables de igual magnitud. Las provisiones se incorporaban a un fondo para cubrir insolvencias, reforzando la solvencia de la entidad.

En ausencia de estas provisiones, los beneficios contables de las entidades hubieran sido superiores en una cantidad igual a la provisión. Teniendo en cuenta que las decisiones de pago de dividendo se condicionan a los beneficios contables, sin estas provisiones las entidades hubieran terminado pagando más dividendos y, por tanto, reteniendo menos beneficios.

Como se describe en el próximo capítulo, a partir de mediados de 2008 el flujo de provisiones contracíclicas se empezó a convertir en negativo, debido al aumento sustancial de la morosidad y, por tanto, de las necesidades de provisiones específicas. Este flujo negativo de provisiones contracíclicas empezó a drenar con fuerza el fondo acumulado desde mediados del año 2000, cuando entraron en vigor, compensando en parte el aumento de las provisiones específicas y, por tanto, suavizando el impacto de estas en los resultados de las entidades y en sus recursos propios.

Respecto a la utilidad de las provisiones contracíclicas, conviene señalar que se calibraron utilizando el ciclo de crédito previo a la entrada de España en el euro, que contenía la recesión de 1993, que fue sustancialmente menos intensa que la doble recesión iniciada en 2008. No se calibraron para perturbaciones al alza y a la baja de la magnitud de la crisis que estaba por venir, lo que determinó que no fuesen tan elevadas como para poder compensar, en muchos casos, las necesidades de provisiones que surgieron a partir de 2008.

Con todo, las provisiones contracíclicas acumularon, como se ha señalado antes, cerca de 26 mm de euros en el conjunto del sistema bancario español³². Por lo tanto, en algunos bancos las provisiones contracíclicas contribuyeron a reforzar su solidez y, en los bancos rescatados, los 7 mm de euros de provisiones contracíclicas redujeron las necesidades de posteriores inyecciones de fondos. Cuando se tienen en cuenta las condiciones de extrema adversidad que enfrentaron las entidades españolas con la crisis, la conclusión es que las provisiones contracíclicas diseñadas y establecidas solo por el Banco de España, entre los supervisores miembros del BCBS, en un momento en el que a escala internacional no había instrumentos contracíclicos, contribuyeron de forma positiva —aunque limitada— a que la banca española resistiera mejor los efectos iniciales de la crisis.

B. Tratamiento de los vehículos estructurados de inversión

A diferencia de otras jurisdicciones con sistemas bancarios muy importantes a escala internacional, en España se adoptó una interpretación muy estricta de los criterios que permitían a las entidades de crédito no incluir en su perímetro de consolidación³³ los vehículos de inversión estructurados

32 El importe de estas provisiones era computable como recursos propios de segunda categoría en la parte que no excediera del 1,25 % de los riesgos ponderados que servían de base para el cálculo de la cobertura.

33 El perímetro de consolidación establece el conjunto de sociedades que deben agregarse (consolidarse) para ofrecer una información conjunta de la situación económica y financiera de la entidad o grupo, a efectos de establecer los requisitos de capital.

(*special investment vehicles* —SIV—)³⁴. La aplicación de estos criterios más estrictos evitó que tales «vehículos» quedaran fuera del grupo consolidable de la entidad. En consecuencia, estos vehículos fueron tenidos en cuenta a efectos de los cálculos de los recursos propios necesarios y de los requerimientos de capital.

La constitución de estos vehículos fuera del balance de las entidades facilitó en otros países el desarrollo de una operativa de transformación y titulización de los créditos denominados *subprime*, que se encuentra en el origen de la quiebra de Lehman Brothers y en el contagio internacional de la crisis. Los créditos hipotecarios de baja calidad eran «empaquetados» y transformados en bonos, que a su vez se volvían a trocear y «reempaquetar», de tal forma que los riesgos de los instrumentos finales, a pesar de gozar de excelentes calificaciones crediticias por las agencias de *rating*, eran muy difíciles de conocer. Estos bonos fueron adquiridos por numerosos bancos estadounidenses y europeos. Las inversiones a largo plazo se financiaban con la emisión de títulos a muy corto plazo destinados a los fondos de inversión del mercado monetario. Este es el modelo conocido como «originar para distribuir». El desplome de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el consiguiente empeoramiento de la morosidad del crédito *subprime* supusieron el inicio de la crisis financiera internacional.

C. Otras actuaciones supervisoras

Sin perjuicio de la ausencia regulatoria de herramientas macroprudenciales a la que antes se ha hecho referencia, en el período previo a la crisis, y ante los riesgos latentes observados en la actividad crediticia nacional, el Banco de España trasladó a las entidades, en el marco de las visitas de inspección, una serie de recomendaciones y reflexiones relativas a los principales riesgos observados. En particular, cabe señalar los siguientes:

- Respecto a la financiación inmobiliaria, el Banco de España señaló: i) la importancia de respetar, en las operaciones de financiación de hipotecas minoristas, el límite del 80%³⁵ en la relación entre la financiación concedida y el valor de la garantía aportada; ii) la incertidumbre que generaba el alargamiento de los plazos en operaciones de préstamo de tipo de interés variable, y iii) la preocupación por el volumen alcanzado en la financiación de la actividad promotora, máxime si por parte de los prestatarios no había una aportación

34 Las NIC, incluidos los documentos interpretativos, enumeraban los factores que había que tener en cuenta para considerar si existía o no control de una entidad de crédito sobre entidades de propósito especial (los SIV son una clase de estas entidades). El Banco de España, a través de la Circular 4/2004, fomentó una implementación estricta del marco de las NIC en este aspecto, estableciendo que, si del análisis de los factores determinantes no se podía alcanzar una conclusión clara e indubitable sobre la pérdida del control de una entidad de propósito especial, esta debía ser incluida en los estados consolidados. Esta regulación se complementó con actuaciones supervisoras encaminadas a asegurar que los criterios de consolidación de los vehículos se estaban aplicando adecuadamente.

35 La normativa de recursos propios (Circular 5/1993, de 26 de marzo) establecía una mayor ponderación, a efectos del cálculo de los activos ponderados por riesgo, a la financiación hipotecaria minorista cuyo LTV superara el 80%.

de fondos proporcional a la magnitud del proyecto y las expectativas de la recuperación del crédito descansaban en una hipotética subida de los precios³⁶.

- En relación con la financiación de las altas tasas de crecimiento del crédito hipotecario (véase cuadro 1.1), se señaló que la necesidad de la creciente apelación a los mercados requería de una adecuada gestión de los riesgos mediante el seguimiento de una política de diversificación y el establecimiento de límites máximos de endeudamiento en los mercados mayoristas y de concentración de vencimientos por plazos. También se insistía en la mejora de los planes de contingencia de liquidez³⁷.
- Por último, respecto a la gobernanza de las cajas de ahorros, se trasladaba que era imprescindible un correcto funcionamiento de los distintos órganos de gobierno y de las comisiones delegadas, debiendo cumplir con las funciones de control de la actividad de la entidad.

Puede plantearse la pregunta de si se podría haber actuado de forma más enérgica, promoviendo las modificaciones legales necesarias para establecer límites a la concentración de riesgos por sectores, a los niveles de apalancamiento o a las proporciones máximas entre el valor de los préstamos y la valoración de sus garantías (*loan to value, LTV*)³⁸. Como se ha indicado anteriormente, no obstante, la implantación de este tipo de herramientas macroprudenciales no se contemplaba en la regulación internacional existente en aquel momento. Por otra parte, los niveles de solvencia y provisiones de las entidades, junto con la evolución de los mercados y las previsiones económicas, sustentaron la opinión de que, en general, las entidades podrían afrontar una corrección gradual de sus balances con los instrumentos disponibles y la normativa legal entonces en vigor.

De hecho, el nivel de solvencia y de provisiones existentes facilitó que, en general, las entidades españolas soportaran mejor que las de otros países el primer envite de la crisis, pero evidentemente, en algunos casos, fueron claramente insuficientes para soportar la doble recesión que finalmente se produjo.

36 Conviene señalar que, respecto de la creciente concentración de riesgos en el sector inmobiliario, la normativa sobre recursos propios vigente entonces contemplaba la imposición de límites a los riesgos asumidos por las entidades de crédito con acreditados individuales o con grupos económicos, pero no existían límites a las concentraciones sectoriales, que posteriormente se han considerado como elemento a tener en cuenta dentro del Pilar 2 (Basilea III) para establecer requerimientos adicionales de capital.

37 La normativa existente entonces no preveía ningún tipo de límite al nivel de apalancamiento. Actualmente, el Reglamento 575/2013 (CRR) recoge cómo debe calcularse esta ratio y la información que se ha de rendir, pero aún no se ha definido ni un límite (el BIS considera que el mínimo debe ser del 3%) ni, lógicamente, una fecha para su cumplimiento. No obstante, al igual que con la concentración y con el *loan to value (LTV)*, el riesgo de un apalancamiento elevado puede valorarse a la hora de establecer requerimientos adicionales de capital por Pilar 2 (Basilea III).

38 Aunque no había habilitación legal para introducir dicho límite, se podía haber promovido su cambio.

CUADRO 1.1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL, VARIACIÓN ACUMULADA Y TASA DE VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE (OSPR), CON DETALLE DEL CONCEDIDO A LOS SECTORES DE LA CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN Y DEL HIPOTECARIO PARA LA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA

	Datos trimestrales			Datos trimestrales			Datos trimestrales		
	Tasa de variación interanual			Variación acumulada (base 100 = año 2000)			Tasa de variación intertrimestral		
	Total cto. OSPR (%)	Total cto. prom. + const. (%)	Total hipotecario (%)	Total cto. OSPR	Total cto. prom. + const.	Total hipotecario	Total cto. OSPR (%)	Total cto. prom. + const. (%)	Total hipotecario (%)
I TR 2000	16,7	27,5	17,8	100,0	100,0	100,0	3,5	6,4	3,8
II TR 2000	15,0	26,2	18,7	105,4	108,2	105,5	5,4	8,2	5,5
III TR 2000	16,0	30,5	19,9	108,4	114,3	110,8	2,9	5,7	5,1
IV TR 2000	17,5	27,4	22,6	113,5	119,8	118,2	4,7	4,8	6,6
I TR 2001	14,3	23,0	22,5	114,3	123,0	122,5	0,7	2,6	3,7
II TR 2001	13,8	20,8	22,7	119,9	130,7	129,4	4,9	6,2	5,7
III TR 2001	12,6	15,1	19,9	122,0	131,6	132,9	1,8	0,7	2,7
IV TR 2001	11,3	15,8	16,6	126,3	138,7	137,8	3,5	5,4	3,7
I TR 2002	13,4	16,9	17,1	129,7	143,8	143,5	2,7	3,6	4,1
II TR 2002	12,5	17,5	16,9	134,9	153,6	151,3	4,1	6,8	5,4
III TR 2002	13,5	23,6	18,4	138,5	162,7	157,4	2,6	5,9	4,0
IV TR 2002	13,0	28,0	14,1	142,8	177,6	157,2	3,1	9,2	-0,1
I TR 2003	13,5	29,0	13,8	147,2	185,5	163,2	3,1	4,5	3,9
II TR 2003	14,6	29,7	13,4	154,7	199,2	171,5	5,1	7,4	5,1
III TR 2003	14,3	30,1	12,4	158,3	211,7	176,8	2,3	6,3	3,1
IV TR 2003	15,0	28,9	16,7	164,2	228,9	183,4	3,8	8,2	3,7
I TR 2004	16,0	32,1	17,4	170,7	245,0	191,6	4,0	7,0	4,5
II TR 2004	16,6	34,3	16,6	180,4	267,5	199,9	5,7	9,2	4,4
III TR 2004	17,3	34,6	17,9	185,6	285,0	208,6	2,9	6,5	4,3
IV TR 2004	18,2	33,3	20,7	194,1	305,1	221,4	4,6	7,1	6,1
I TR 2005	19,1	34,4	21,6	203,4	329,2	233,0	4,8	7,9	5,3
II TR 2005	23,6	35,3	31,2	222,9	361,8	262,3	9,6	9,9	12,6
III TR 2005	25,4	35,0	33,4	232,7	384,7	278,2	4,4	6,3	6,0
IV TR 2005	27,4	38,3	34,1	247,3	421,9	296,9	6,3	9,7	6,7
I TR 2006	28,3	40,4	34,8	260,9	462,3	314,1	5,5	9,6	5,8
II TR 2006	25,0	39,7	26,7	278,6	505,7	332,4	6,8	9,4	5,8
III TR 2006	26,0	43,6	24,5	293,1	552,4	346,5	5,2	9,2	4,2
IV TR 2006	25,9	43,9	22,8	311,5	607,1	364,7	6,3	9,9	5,3
I TR 2007	24,3	39,9	20,7	324,4	646,6	379,3	4,2	6,5	4,0
II TR 2007	23,1	35,7	18,8	343,1	686,0	395,0	5,8	6,1	4,1
III TR 2007	20,9	29,1	17,0	354,3	713,1	405,4	3,3	4,0	2,6
IV TR 2007	17,1	21,0	13,6	364,7	734,9	414,3	2,9	3,1	2,2
I TR 2008	14,6	16,0	11,2	371,8	750,2	421,9	1,9	2,1	1,8
II TR 2008	11,0	10,1	8,4	380,7	755,3	428,3	2,4	0,7	1,5
III TR 2008	8,3	6,5	6,7	383,6	759,2	432,7	0,8	0,5	1,0
IV TR 2008	6,0	3,6	5,0	386,7	761,1	435,1	0,8	0,2	0,5

FUENTE: Banco de España.

2 INICIO DE LA CRISIS (2008-2011)

2.1 ENTORNO MACROECONÓMICO

A. Economía internacional

La crisis financiera y económica internacional (2008-2009)

Los primeros síntomas de la crisis financiera internacional se empezaron a observar a mediados de 2007, inicialmente en un segmento, relativamente modesto, del mercado hipotecario americano, las hipotecas *subprime* o de alto riesgo¹. No obstante, su efecto se extendió rápidamente por todo el mundo, en un contexto en el que el período previo de largo crecimiento de la economía mundial había venido acompañado de una infravaloración generalizada de los riesgos, que había situado en niveles muy elevados tanto los precios de los activos reales y financieros como el endeudamiento del sector privado, financiero y no financiero.

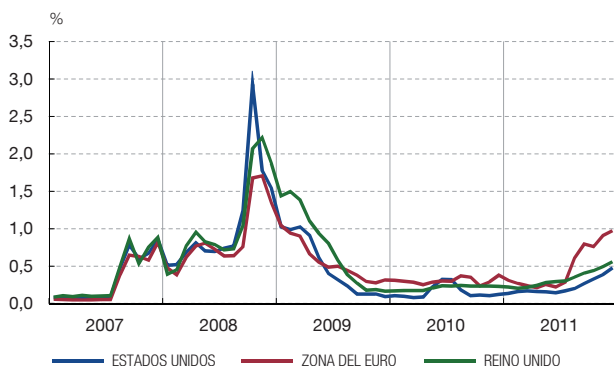
En Estados Unidos, donde se había registrado un período de expansión del sector inmobiliario particularmente intenso y prolongado, el ajuste del sector se inició a principios de 2006. No obstante, no será hasta 2007 cuando la morosidad de las hipotecas de alto riesgo comience a repuntar con intensidad. El cambio de tendencia en el sector inmobiliario, junto con unas expectativas de agotamiento del ciclo económico expansivo, propició una revisión al alza de la percepción del riesgo por parte de los inversores y descensos en los precios de los activos financieros, inicialmente acotados, pero que progresivamente se harían más acusados, alcanzando a un mayor número y volumen de productos y mercados.

El resultado fue una brusca paralización de algunos de los principales mercados de financiación, incluyendo los interbancarios, como quedó reflejado en los repuntes de las primas de riesgo en dichos mercados (véase gráfico 2.1). Ello condujo a un endurecimiento significativo de las condiciones de financiación al sector privado, primero en Estados Unidos y después en otras economías, principalmente entre las avanzadas, incluyendo las del área del euro y España.

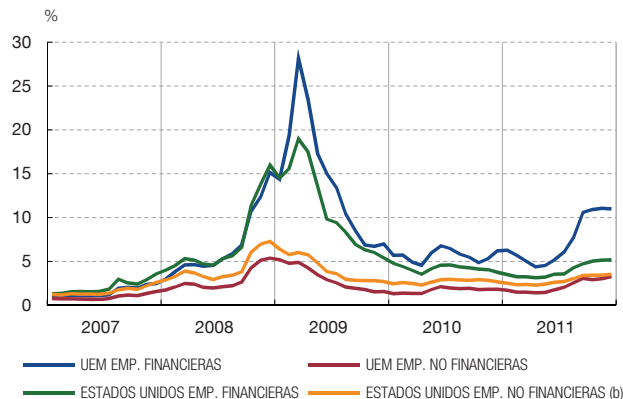
¹ Este segmento representaba, en esos momentos, el 13 % del total de los créditos hipotecarios de Estados Unidos. Se trataba de hipotecas concedidas a prestatarios con calificación crediticia baja y que, durante la fase alcista, se concedieron en muchos casos con condiciones que incrementaban el riesgo (tipos de interés iniciales inferiores a los de mercado e importes elevados en relación con la renta de los prestatarios).

GRÁFICO 2.1 TENSIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES (a)

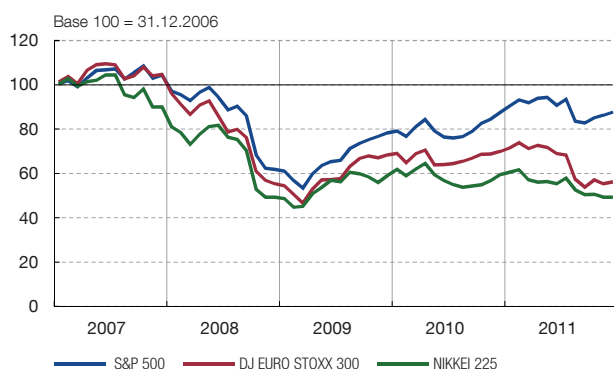
1 DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS EN ESTADOS UNIDOS, ZONA DEL EURO Y REINO UNIDO
Interbancario – OIS a tres meses



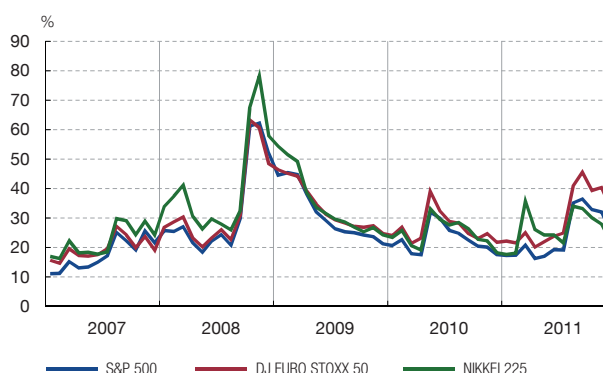
2 DIFERENCIAL DEUDA BBB - DEUDA PÚBLICA A CINCO AÑOS



3 ÍNDICES BURSÁTILES



4 VOLATILIDAD IMPLÍCITA



FUENTES: Datastream, Merrill Lynch y Banco de España.

a Medias mensuales de datos diarios.

b Elaborado a partir de la media sin ponderar de los índices de bonos de Merrill Lynch de los sectores industrial, *utilities* y telecomunicaciones.

En el caso de las instituciones financieras, el cierre de los mercados de financiación mayorista obligó a un proceso desordenado de desapalancamiento mediante la liquidación de activos, que, a su vez, generó nuevas pérdidas y su extensión a otras entidades inicialmente no expuestas. Los fondos de inversión alternativa (*hedge funds*), que habían basado sus elevadas rentabilidades en la realización de inversiones financiadas con crédito, tuvieron también que efectuar desinversiones significativas. La situación fue deteriorándose a lo largo de 2008, conforme las tensiones en los mercados financieros internacionales iban ampliándose y afectando cada vez a más entidades, algunas de las cuales tuvieron que ser intervenidas (Bear Stearns, Fannie Mae y Freddy Mac en Estados Unidos, y Northern Rock en el Reino Unido, entre otras).

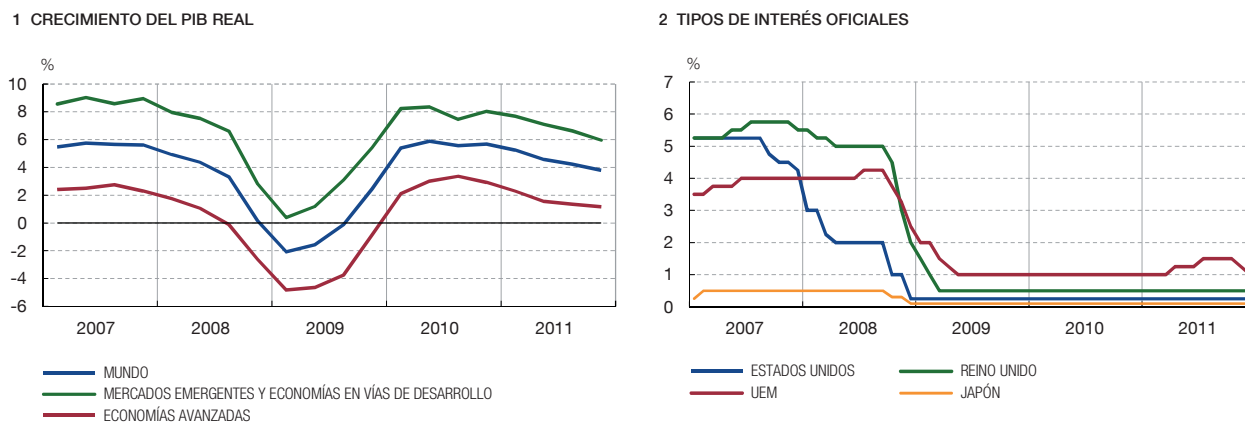
En septiembre de 2008, la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, a la que siguió la nacionalización por parte del Gobierno estadounidense de la mayor aseguradora mundial (American International Group, AIG), supuso un salto cualitativo en los temores de los inversores, que situó al sistema financiero de ese país al borde del colapso y que se reflejó en un aumento súbito de las primas de riesgo en los mercados internacionales, una caída pronunciada de las cotizaciones bursátiles y un repunte muy intenso de la volatilidad. Así, por ejemplo, en los días posteriores a la quiebra del banco estadounidense, las primas en el mercado interbancario en ese país para operaciones a tres meses se multiplicaron por cuatro —pasando de menos de 1 pp a más de 3,5 pp—, el índice bursátil S&P 500 descendió un 28 % y su volatilidad se triplicó.

Al rápido deterioro de los mercados financieros contribuyó de manera importante el hecho de que, durante la expansión, los préstamos de alto riesgo habían sido titulizados, junto con otros activos, en operaciones que, con frecuencia, se efectuaban bajo estructuras muy complejas y métodos de valoración del riesgo frecuentemente inapropiados. Estos productos se vendieron a inversores de tipología muy diversa a escala global, incluyendo a grandes operadores del mercado de capitales, como los bancos de inversión y algunas grandes aseguradoras, que terminaron asumiendo una parte importante del riesgo asociado a las titulizaciones de las hipotecas *subprime*. La escasa información sobre la distribución de algunos de los activos más problemáticos dificultaba, a su vez, la identificación de los tenedores finales de esos riesgos y su alcance, lo que facilitó un aumento muy acusado y generalizado de la desconfianza inversora con respecto a la solvencia de las contrapartidas en los mercados financieros.

En un contexto de elevada integración y complejas interconexiones entre entidades financieras, la inestabilidad se extendió rápidamente a todos los activos, mercados y economías, generando la mayor crisis financiera global de los últimos 80 años. El endurecimiento de las condiciones de financiación y la menor disponibilidad de crédito hizo que muchas empresas ajustaran drásticamente sus niveles de empleo. Esta circunstancia, unida al efecto riqueza negativo derivado de la caída de los precios de los activos reales y financieros, y al aumento de la incertidumbre y de la desconfianza, condujo a descensos acusados del gasto de los agentes y a una recesión en numerosos países avanzados, que posteriormente se transmitiría también a algunas economías emergentes. En este contexto, en 2009 se produjeron una fuerte contracción de los flujos de comercio internacional, que retrocedieron un 10,5 %, y un descenso del PIB mundial del 0,1 % (3,4 % en los países avanzados), el mayor retroceso desde la Segunda Guerra Mundial (véase gráfico 2.2).

Las principales autoridades monetarias internacionales respondieron a estas tensiones incrementando, desde 2007, su oferta de liquidez y actuando, en ocasiones, de forma concertada. Por ejemplo, tras las turbulencias iniciales en agosto de ese año, se instauraron líneas de permutas (*swaps*) de divisas entre los principales bancos centrales, con el fin de facilitar el acceso a divisas por parte de las entidades financieras. A partir de 2008, las medidas destinadas a aliviar los efectos de la crisis financiera se

GRÁFICO 2.2 CRECIMIENTO DEL PIB Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

extendieron en tres frentes principales: actuaciones adicionales de la política monetaria, apoyo a los sectores financieros afectados y política fiscal.

- En primer lugar, en el frente monetario, desde septiembre de 2008 los bancos centrales de las principales economías, tanto avanzadas como emergentes, recortaron drásticamente los tipos de interés y realizaron actuaciones concertadas sin precedentes. En paralelo, se introdujeron medidas que flexibilizaron el marco de provisión de liquidez a las entidades financieras, aumentando el número de las que tenían acceso a la financiación del banco central, ampliando los activos que se podían aceptar en garantía (colateral) de las operaciones de política monetaria y alargando los plazos a los que se suministraba liquidez al mercado. Asimismo, algunos bancos centrales comenzaron a hacer uso de herramientas no convencionales.

En el caso de la UEM, el BCE, que tan solo tres meses antes —en julio de 2008— había elevado nuevamente el tipo de interés de las operaciones principales de financiación ante el temor a presiones inflacionistas por el incremento de los precios de la energía, revirtió su política bajando el tipo de referencia en 50 pb en octubre, hasta el 3,75 %, seguido de nuevos descensos que acabaron por situar dicha referencia en el 1 % en mayo de 2009. El Eurosistema continuó atendiendo en su totalidad las demandas de fondos en todas las operaciones de mercado abierto, se prolongó la vigencia de la lista ampliada de activos de garantía admitidos, se introdujeron nuevas operaciones con vencimiento a doce meses y se puso en marcha un programa de adquisición de bonos garantizados (*covered bonds*), grupo al que pertenecen las cédulas hipotecarias españolas.

- En segundo lugar, los Gobiernos adoptaron distintas medidas de apoyo al sector bancario para facilitar su financiación y recapitalización. Así, se ampliaron los sistemas de garantía de depósitos, se ofrecieron avales estatales a las emisiones bancarias y se proporcionaron fondos públicos a través de préstamos y de compra de activos de alta calidad. El deterioro de la solvencia de los bancos se afrontó en muchos países mediante inyecciones de capital público, que llegaron a suponer la nacionalización de algunas entidades, y también, en algunos casos, mediante la adquisición de activos deteriorados o la introducción de programas de protección del valor del activo de los bancos. En el marco de estos planes, se produjeron rescates de entidades de dimensión sistémica, particularmente en Estados Unidos y en Europa, que, en conjunto, hasta 2010, supusieron el desembolso de 1,5 billones de dólares en las principales economías avanzadas (véase apartado 3.3.C). Además, se comenzaron a desarrollar los trabajos para la reforma del sistema financiero global, impulsados por el G-20.
- En tercer lugar, los Gobiernos adoptaron políticas discrecionales de estímulo de la economía, que incluyeron medidas expansivas del gasto público o recortes impositivos, así como ayudas a los colectivos y sectores más afectados por la crisis. Dados los desfases habituales en el diseño e implementación de las medidas fiscales discrecionales, su principal impacto se produjo a partir de 2009. En concreto, se estima que estas supusieron, en promedio para los países del G-20, la movilización de recursos por importe de un 2 % del PIB en cada año del período 2009-2010. En el caso europeo, el denominado «Plan Europeo para la Recuperación Económica» canalizó un estímulo fiscal de alrededor del 1,5 % del PIB de la UE en esos mismos años. Por lo que respecta a la composición de estos programas, dominaron las medidas por el lado del gasto (en concreto, las transferencias y la inversión pública).

Como resultado de estas actuaciones, el PIB mundial tomó un perfil de suave recuperación ya desde 2009, con una vuelta a un crecimiento positivo en el segundo semestre, recuperando en 2010 una tasa elevada, del 5,4 % en términos reales. Los mercados financieros también se estabilizaron, la volatilidad y la aversión al riesgo se redujeron significativamente desde los máximos alcanzados a finales de 2008, los precios de los activos se recuperaron y algunos segmentos de los mercados de capitales fueron reabriéndose progresivamente.

La recuperación, no obstante, fue relativamente desigual por áreas geográficas: más robusta en las economías emergentes (con crecimientos del PIB real en el entorno del 7 % en 2010), especialmente en Asia, y más débil en las economías avanzadas. En estas últimas, Estados Unidos (2,5 %) y Japón (4,2 %) tuvieron una recuperación más robusta que el área del euro (2,0 %) o el Reino Unido (1,9 %). En el caso de la UEM, también con significativas diferencias por países, se produjo un incremento elevado del PIB en Alemania (3,9 %) y Finlandia (3 %), un cierto estancamiento en España (0 %) e Irlanda (0,4 %) y un retroceso significativo en Grecia (-5,5 %). Esta notable dispersión de las tasas de avance dentro del área del euro se debió, en gran medida, al inicio de la crisis de la UEM.

La crisis del área del euro (2010-2011)

En Europa, el proceso de normalización se vio alterado en los meses iniciales de 2010 con la aparición de los primeros episodios de la crisis de la deuda soberana del área del euro. El origen de la crisis, cuyo detonante fue la desconfianza generada a finales de 2009 en torno a las cifras relativas a las finanzas públicas griegas, se encuentra en la acumulación, por parte de algunos países miembros, de importantes desequilibrios macroeconómicos y financieros durante la expansión: finanzas públicas, endeudamiento privado y del sector inmobiliario, exposición del sistema financiero a ambos, o pérdida de competitividad de las economías. Por otra parte, el marco institucional vigente en la UEM se mostró insuficientemente desarrollado y carente de la flexibilidad necesaria para anticiparse a dichos problemas, ni previniéndolos, ni estableciendo unas reglas claras y transparentes de actuación ante posibles situaciones de crisis. Esta circunstancia agravó las tensiones subsiguientes y facilitó que estas llegaran a afectar incluso a algunos países miembros cuyos fundamentos no se habían desviado significativamente de los patrones de estabilidad.

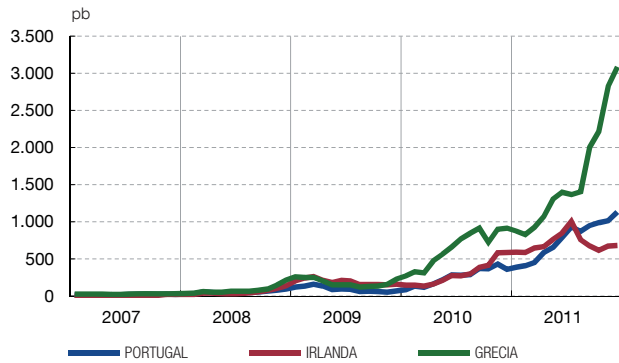
En un primer momento, las tensiones se produjeron como consecuencia de la crisis fiscal griega, que se extendió inicialmente a la deuda soberana de las economías que se percibían en una situación de mayor vulnerabilidad fiscal, financiera o con peores perspectivas de crecimiento económico. La interacción de esos tres riesgos (soberano, bancario y macroeconómico) resultó ser muy intensa y generó aumentos significativos de las primas de riesgo en los países afectados, incluyendo España (véase gráfico 2.3). Estos problemas se extendieron también a los mercados bursátiles y cambiarios, lo que acabó trasladándose a la financiación mayorista de la banca, causando serios problemas de liquidez a algunas entidades y afectando a la estabilidad del sistema financiero del conjunto de la eurozona.

Tras varios meses de discusión sobre una posible ayuda por parte de las instituciones europeas a las autoridades griegas, en mayo de 2010 se aprobó finalmente un paquete de apoyo financiero de los países de la UEM y del FMI, condicionado a la adopción por parte de Grecia de un programa de ajuste económico, en particular de consolidación presupuestaria. Se creó además el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), con vigencia hasta 2013, para proporcionar asistencia financiera en casos similares. Estas decisiones, junto con la publicación en julio de los resultados de las pruebas de resistencia realizadas de manera coordinada a la banca europea, contribuyeron a relajar temporalmente las tensiones en los mercados.

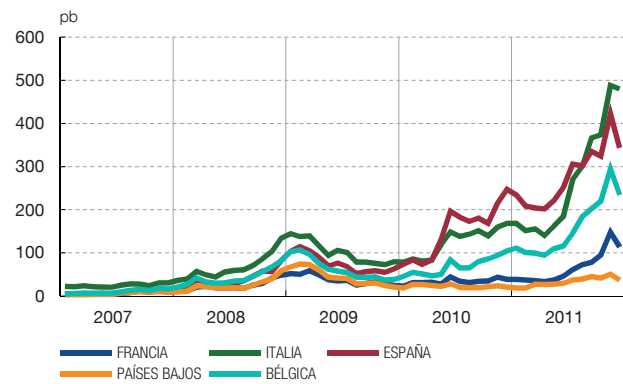
Sin embargo, el deterioro de la situación de los bancos irlandeses y sus implicaciones para la situación fiscal del país provocaron en verano y otoño de 2010 un nuevo tensionamiento de los mercados, de forma que las autoridades irlandesas se vieron también forzadas a solicitar un programa de apoyo financiero condicional, por importe de 68 mm de euros (un 40 % del PIB). Con todo, las tensiones en los mercados financieros de la UEM se intensificaron durante 2011, dando lugar a un programa de asistencia financiera también para Portugal en mayo de ese año, igualmente en coordinación con

GRÁFICO 2.3 CRISIS DE LA UEM. PRIMERA ETAPA

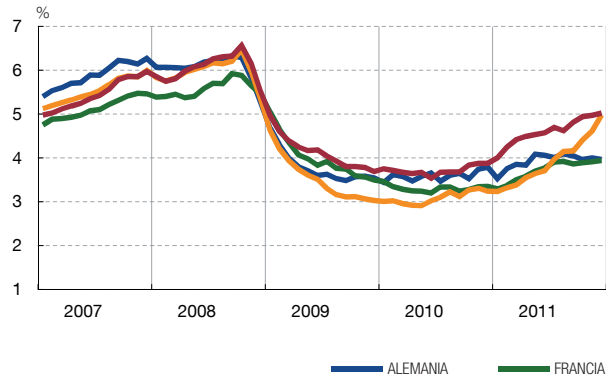
1 DIFERENCIALES SOBERANOS A DIEZ AÑOS CON ALEMANIA (a)



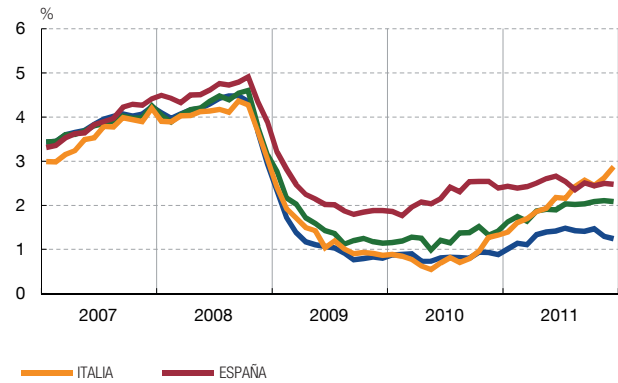
2 DIFERENCIALES SOBERANOS A DIEZ AÑOS CON ALEMANIA (a)



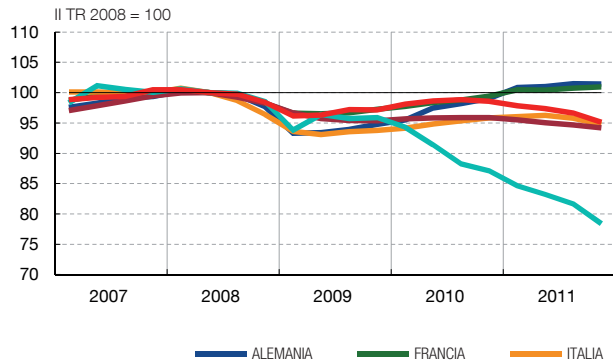
3 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PRÉSTAMOS MENORES DE UN MILLÓN



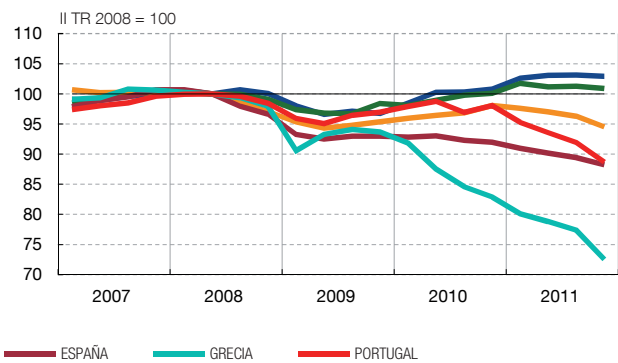
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. DEPÓSITOS A PLAZO



5 EVOLUCIÓN DEL PIB REAL



6 EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA NACIONAL



FUENTES: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

a Medias mensuales de datos diarios.

el FMI, que supuso un desembolso de 78 mm de euros (un 42 % del PIB portugués). En el caso de Grecia, se procedió a una revisión del aprobado en 2010, que más adelante, en marzo de 2012, desembocaría en un segundo paquete de ayuda como consecuencia de la falta de confianza en la capacidad de la economía helena para volver a financiarse en los mercados, ante el deterioro de su situación macroeconómica, muy por encima de lo inicialmente previsto (los dos primeros programas griegos supusieron un desembolso de 226,5 mm de euros, más del 100 % del PIB de Grecia).

La falta de confianza de los inversores se extendió además a otros países de la zona del euro, a lo que contribuyeron varios factores: los problemas políticos para la aprobación de los mecanismos de asistencia acordados, el deterioro de la situación macroeconómica y fiscal en numerosos casos, o las dudas en torno a la inclusión de una reestructuración de la deuda en manos del sector privado dentro de la negociación para la revisión del programa de asistencia financiera a Grecia. El empeoramiento de la confianza volvió a impulsar notablemente al alza las primas de riesgo soberano en el verano de 2011, hasta niveles muy superiores a los registrados el año anterior e impactando esta vez también en países como Bélgica o Francia, que se habían visto menos afectados previamente. Los diferenciales soberanos a diez años con respecto a Alemania alcanzan un pico en noviembre de 2011, en el que se llega puntualmente a niveles de 189 pb en Francia, 560 pb en Italia, 485 pb en España y 360 pb en Bélgica (véase gráfico 2.3)².

En la medida en que los bancos mantenían importantes carteras de deuda soberana, el deterioro de este último activo en los países más vulnerables de la UEM agravó los problemas de financiación de las entidades bancarias del área, con el consiguiente riesgo para la estabilidad financiera y la propia evolución económica de los países más afectados, lo que se reflejó también en tensiones cambiarias, bursátiles y en los mercados interbancarios. Cabe señalar que, en el contexto de este nuevo episodio de tensionamiento financiero, las autoridades supervisoras de los mercados de valores de Bélgica, Francia, Italia y España, en coordinación con la ESMA, acordaron la introducción de restricciones temporales en la operativa de ventas en corto de acciones de las entidades financieras, con el objetivo de favorecer el funcionamiento ordenado de los mercados de capitales y la estabilidad financiera.

Las respuestas de política económica

En ese entorno, el tono de las políticas económicas en 2010 y 2011, a escala mundial, fue muy heterogéneo. En Estados Unidos, la política monetaria adoptó nuevas medidas no convencionales de estímulo basadas en la ampliación del balance de la Reserva Federal, con un nuevo programa de compras escalonadas de valores por un importe de 600 mm de dólares (*quantitative easing II*), elevando el total adquirido desde 2008 hasta 2,35 billones de dólares, el 15 % del PIB americano, mientras que, en el terreno de la política fiscal, se adoptaron nuevos planes de estímulo presupuestario.

2 En el gráfico, para evitar excesiva volatilidad, se representan las medias mensuales. En medias mensuales, se alcanzaron máximos en noviembre de 2011: Francia, 148 pb; Italia, 488 pb; España, 422 pb, y Bélgica, 294 pb.

En la UEM, la política monetaria redujo ligeramente su tono expansivo en la primera mitad de 2011; la política fiscal se tornó contractiva ya en 2010, como consecuencia de la compleja situación de los mercados de deuda soberana, y se llevó a cabo además una importante reforma en la arquitectura institucional europea:

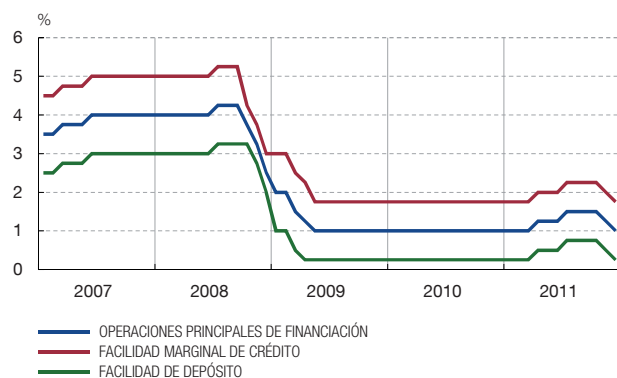
- **Política monetaria.** El BCE mantuvo el tono holgado de su política monetaria durante todo el año 2010. Por otra parte, puso en marcha en mayo de 2010 el Programa para el Mercado de Valores, a través del cual adquiriría bonos públicos de los países, con el propósito central de mantener el funcionamiento ordenado del mecanismo de transmisión de la política monetaria (véase gráfico 2.4).

La relativa relajación de las tensiones en los primeros meses de 2011, unida a las perspectivas de recuperación económica del área y al repunte de las tasas de inflación hasta niveles próximos al 3%, en un contexto de aumentos en los precios de la energía y de los alimentos, llevaron al BCE a elevar en 25 pb su principal tipo de interés de referencia en abril y julio.

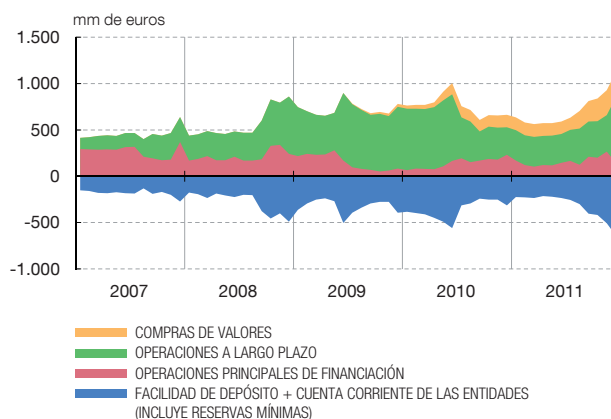
Sin embargo, ante el recrudecimiento de la crisis de deuda soberana en el verano de ese mismo año, el sentido de la política monetaria de la UEM volvió a cambiar y se fueron adoptando nuevas medidas expansivas, que incluyeron descensos, en noviembre y diciembre, de los tipos de interés oficiales por parte del BCE (de 25 pb en cada caso, retornando el tipo de las operaciones principales de financiación al 1%), nuevas subastas de préstamos a largo plazo (tres años) a las entidades de crédito en diciembre de 2011 y febrero de 2012, reducción del coeficiente de caja, o la ampliación de los activos admisibles como colateral en las operaciones de política monetaria.

GRÁFICO 2.4 POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

1 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE



2 OFERTA DE LIQUIDEZ DEL EUROSISTEMA



FUENTE: Banco Central Europeo.

- **Política fiscal.** En la zona del euro, la política fiscal adoptó un tono contractivo, como reacción a las tensiones en los mercados de deuda soberana, que no se limitó a los países que tuvieron que recurrir a la ayuda financiera, sino que se extendió al resto de economías del área. En la cumbre del G-20 que se celebró en Toronto a mediados de 2010, las economías avanzadas se comprometieron a reducir sus déficits públicos de manera notable hasta 2013. En España se adelantaron los planes de consolidación fiscal durante 2010 y en el resto de economías del área estos se aplicaron a partir de 2011, de manera que el déficit para el conjunto del área del euro, una vez se descuentan los efectos del ciclo económico, se redujo desde el 4,3 % del PIB en 2010 hasta el 2,1% en 2012.
- **Arquitectura institucional europea** (véase recuadro 2.1). A partir de 2010, la UEM comenzó a acometer una reforma de su arquitectura institucional. La crisis de la deuda soberana había puesto de manifiesto las limitaciones del entramado institucional de la Unión Monetaria en varios frentes. En primer lugar, había fallado la vigilancia, en la medida en que no se habían articulado mecanismos de identificación y prevención de la acumulación de desequilibrios macroeconómicos (pérdidas continuadas de competitividad; sobredimensionamiento del sector financiero y acumulación excesiva de riesgos en el mercado inmobiliario; elevados niveles de endeudamiento privado y desequilibrios fiscales, entre otros). En este ámbito, a partir de 2011 se reforzó significativamente el marco de gobernanza y de supervisión mediante diversas iniciativas legislativas (*Six-Pack*, *Two-Pack*, *Fiscal Compact*), que, en esencia, supusieron: un reforzamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de los marcos fiscales nacionales; la creación de un nuevo marco de prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, que pone el énfasis en los desequilibrios por cuenta corriente, el endeudamiento y la competitividad de los países; y la entrada en funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, encargada de ejercer la supervisión macroprudencial.

En segundo lugar, la UEM no contaba con mecanismos de gestión y resolución de crisis. El primer programa griego tuvo que financiarse con un esquema de préstamos bilaterales de los Estados miembros, y enseguida, en el mismo 2010, se creó el FEEF, con carácter temporal. Más tarde, en 2013, se creó un nuevo organismo permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

En tercer lugar, la UEM carecía de un esquema de integración bancaria. En este sentido, se inició una reforma del marco regulatorio y supervisor, cuyos principales elementos son el desarrollo de un nuevo marco de regulación prudencial y la conformación de una nueva arquitectura supervisora europea, el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (véase sección 2.3).

RECUADRO 2.1 PRINCIPALES AVANCES EN LA REFORMA DE LA GOBERNANZA ECONÓMICA EUROPEA

Mejora de los mecanismos de supervisión macroeconómica y de gestión de crisis (2010-2013)

1 Reforzamiento de la supervisión fiscal y macroeconómica (*Six-Pack*, *Two-Pack* y *Fiscal Compact*)

<i>Six-Pack</i> (diciembre de 2011)	<p>Fortalecimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: se introducen límites al crecimiento del gasto en el componente preventivo del Pacto, una regla para la reducción de la deuda en el componente correctivo y sanciones más amplias, aplicables en fases más tempranas del procedimiento.</p> <p>Creación del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos. A partir de un conjunto de indicadores (Mecanismo de Alerta) se determina qué países tienen o están en riesgo de tener desequilibrios excesivos y, tras un «análisis en profundidad», se establecen recomendaciones. Si no se cumplen, podrán imponerse sanciones.</p>
<i>Fiscal Compact</i> (enero de 2013)	<p>Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza que obliga a trasladar a los marcos jurídicos nacionales de los Estados miembros, a excepción de la República Checa y del Reino Unido, el compromiso de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones.</p>
<i>Two-Pack</i> (mayo de 2013)	<p>Regulación de la Comisión Europea que otorga a la CE capacidad para emitir una opinión sobre los presupuestos nacionales de los países de la eurozona antes de que estos se aprueben en los Parlamentos y que obliga al establecimiento de consejos nacionales independientes.</p> <p>Regulación de la Comisión Europea que introduce el procedimiento de supervisión reforzada para los países que hayan solicitado asistencia financiera.</p>

2 Establecimiento de mecanismos de gestión de crisis

Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) / Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)	<p>Los Estados miembros de la UEM crearon el FEEF en junio de 2010 para proporcionar asistencia financiera a los países de la eurozona que lo necesitasen —Irlanda y Portugal en 2011 y Grecia en 2012—. Esta facilidad tenía carácter transitorio y una capacidad financiera de hasta 440 mm de euros, mediante emisiones de deuda respaldada con garantías de los Estados. También se creó el MEEF para todos los países de la UE, autorizado a financiarse en los mercados con la garantía del presupuesto de la UE, por un importe de hasta 60 mm de euros.</p>
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	<p>En octubre de 2012, los Estados miembros de la UEM firmaron el Tratado del MEDE, que asumió las funciones del FEEF. Esta es una institución de gestión de crisis permanente con personalidad jurídica propia, con un capital suscrito de 700 mm de euros y una capacidad de préstamo efectiva de 500 mm. España recibió asistencia de este mecanismo en diciembre de 2012, Chipre en mayo de 2013 y Grecia en agosto de 2015.</p>

Avances hacia una unión económica y monetaria más sólida (Informe de los Cuatro Presidentes, de diciembre de 2012, e Informe de los Cinco Presidentes, de julio de 2015).

El Informe de los Cinco Presidentes (que tiene como antecedente el Informe de los Cuatro Presidentes, de 2012) plantea cuatro pilares en torno a los que resulta conveniente construir una unión económica y monetaria más genuina:

- 1 Unión Económica, para incrementar la convergencia estructural y la cohesión social.
- 2 Unión Financiera, que trata de construir una unión bancaria completa y de la puesta en marcha de la unión de los mercados de capitales.
- 3 Unión Fiscal, que pretende mejorar la coordinación de las finanzas públicas y establecer una capacidad fiscal en el ámbito del área.
- 4 Unión Política, para mejorar la legitimidad democrática de las instituciones europeas.

Avances	<p>UNIÓN BANCARIA: Entrada en funcionamiento del Mecanismo Único de Resolución y del Mecanismo Único de Supervisión, que otorgan al BCE la responsabilidad de la supervisión de las entidades bancarias. Creación del Fondo Único de Resolución. Puesta en marcha de diversas iniciativas para la unión de los mercados de capitales.</p> <p>UNIÓN ECONÓMICA: Creación de los consejos nacionales de productividad y mejora del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos para facilitar la convergencia.</p> <p>UNIÓN FISCAL: Creación del Consejo Fiscal Europeo.</p>
---------	--

FUENTE: Banco de España.

B. La evolución de la economía española

2008-2009: la primera etapa de la crisis

A mediados de 2007, cuando empezaron a observarse las primeras turbulencias en los mercados financieros internacionales, en la economía española se había iniciado ya una fase de desaceleración ligada a la propia maduración del ciclo expansivo. La moderación del fuerte ritmo de expansión tuvo lugar inicialmente en un contexto de progresivo endurecimiento de las condiciones de financiación tras los incrementos sucesivos de tipos de interés por parte del BCE (desde el 2% a finales de 2005 hasta el 4% en junio de 2007) y de agotamiento del ciclo alcista del mercado inmobiliario, que comenzó a mostrar una desaceleración gradual de la demanda y de los precios, si bien la oferta de viviendas en construcción continuaba siendo muy elevada. El menor crecimiento de la riqueza de los hogares y el aumento de los tipos de interés contribuyeron a moderar la expansión del consumo de las familias y, sobre todo, de la inversión residencial. Con todo, el mantenimiento del dinamismo de

CUADRO 2.1 EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA ESPAÑA

	PIB observado (e)	FMI (Previsiones de primavera) (a)		OCDE (Previsiones de primavera) (b)		Banco de España (<i>Informe de Proyecciones</i>) (c)		Comisión Europea (Previsiones de primavera) (d)	
		año t – 1	año t	año t – 1	año t	año t – 1	año t	año t – 1	año t
2000	5,3	3,5	3,7	3,3	4,3	–	–	3,5	3,8
2001	4,0	3,4	2,9	2,9	2,9	–	–	3,4	3,2
2002	2,9	3,2	2,3	2,9	2,1	–	–	3,3	2,1
2003	3,2	3,2	2,2	3,3	2,1	–	–	3,1	2,0
2004	3,2	3,1	2,8	3,1	2,9	–	–	3,0	2,8
2005	3,7	3,3	2,8	2,5	3,0	–	–	3,3	2,7
2006	4,2	3,0	3,3	3,2	3,3	–	–	2,7	3,1
2007	3,8	3,2	3,6	3,0	3,6	–	3,7	2,8	3,7
2008	1,1	3,4	1,8	2,7	1,6	3,1	2,4	3,4	2,2
2009	-3,6	1,7	-3,0	1,1	-4,2	2,1	-3,0	1,8	-3,2
2010	0,0	-0,7	-0,4	-0,9	-0,2	-1,0	-0,4	-1,0	-0,4
2011	-1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
2012	-2,9	1,6	-1,8	1,6	-1,6	1,5	-1,5	1,5	-1,8
2013	-1,7	0,1	-1,6	-0,8	-1,7	0,2	-1,5	-0,3	-1,5
2014	1,4	0,7	0,9	0,4	1,0	0,6	1,2	0,9	1,1
2015	3,2	1,0	2,5	1,5	2,9	1,7	2,8	2,1	2,8
2016	3,2	2,0	2,6	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6

FUENTES: Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Previsión del FMI en abril del año anterior y del mismo año.
- b Previsión de la OCDE en mayo o junio del año anterior y del mismo año.
- c Previsión del Banco de España en el *Informe de Proyecciones* del año anterior y del mismo año.
- d Previsión de la Comisión Europea en primavera del año anterior y del mismo año.
- e Última tasa de crecimiento publicada por el INE.

otros componentes de la demanda y la mejora de la aportación neta del sector exterior permitieron que, en el conjunto del año, el PIB todavía creciese un 3,8 % con respecto al año anterior (véase cuadro 2.1)³.

En este contexto, las previsiones elaboradas en los primeros meses de 2008 por las principales instituciones privadas y públicas, incluido el Banco de España, apuntaban a una ralentización gradual del crecimiento de la economía española, en paralelo a la desaceleración prevista para el área del euro y la economía mundial⁴. Sin embargo, estas previsiones no se cumplieron y la economía española entró en recesión a partir de la segunda mitad de 2008, por varias causas: el endurecimiento de las condiciones de financiación globales —a pesar del cambio en la orientación de la política monetaria del BCE en el otoño de ese año—, el descenso de la riqueza del sector privado —como consecuencia del ajuste inmobiliario y de las caídas de los precios de los activos financieros—, el aumento de la incertidumbre y el descenso de las exportaciones, que siguió a la fuerte contracción del comercio mundial.

Entre mediados de 2008 y finales de 2009, el PIB real se contrajo un 4,6 % (véase gráfico 2.5). El ajuste se concentró en la demanda nacional, que retrocedió un 7 %, con unas caídas acumuladas del 4,5 % en el consumo privado, del 27 % en la inversión en equipo y del 21 % en la inversión en construcción. A pesar del descenso de las ventas al exterior, la fuerte contracción de las importaciones permitió que la aportación del sector exterior fuese positiva, hasta el segundo trimestre de 2009, aliviando parcialmente la intensa contracción del PIB.

La recesión fue significativamente más intensa que las registradas a mediados de los setenta y principios de los noventa del siglo pasado, cuando el PIB apenas descendió, en el primer caso, y lo hizo en tan solo 2 pp, en el segundo. No obstante, en términos comparativos internacionales, la contracción fue similar a la de los principales países europeos. En concreto, durante esta fase recesiva el PIB de la economía española se contrajo, como se ha señalado, un 4,6 %; el de la UEM, un 5,8 %, y los de Alemania, Francia e Italia lo hicieron, respectivamente, en un 7,1 %, 4 % y 7,9 %. En todo caso, una característica distintiva del ajuste producido en nuestro país fue la elevada intensidad de la destrucción de empleo. Entre 2008 y 2009 se perdieron más de 1,5 millones de puestos de trabajo (un 8 %) y la tasa de paro se elevó en 8 pp, hasta el 18,7 %.

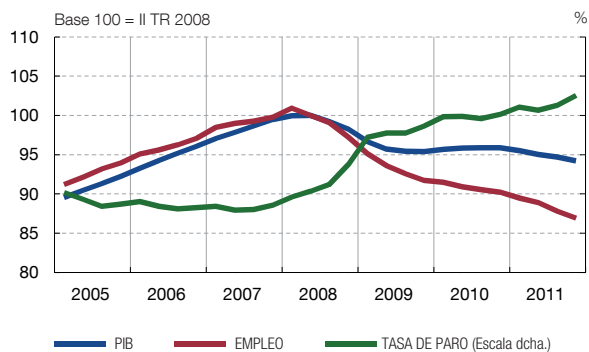
Ante este escenario contractivo, la política fiscal respondió de forma expansiva. En 2008 y 2009 no solo entraron en juego los estabilizadores automáticos, sino que se tomaron varias medidas

3 Salvo referencia explícita en sentido contrario, todas las cifras de este documento hacen referencia a las últimas estimaciones de Contabilidad Nacional existentes en el momento de redactar este Informe y, por tanto, pueden diferir, en parte, de las disponibles en cada momento a lo largo de la crisis.

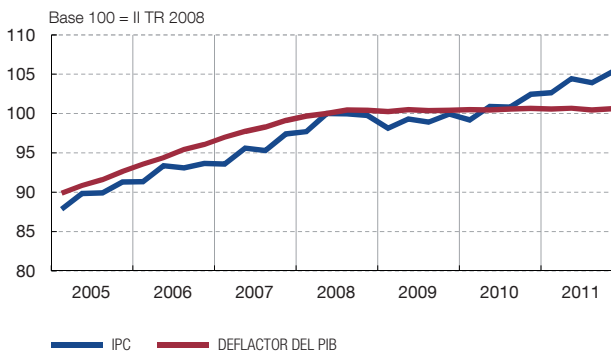
4 Véanse, por ejemplo, Previsión de junio de 2008 del Banco Central Europeo, Previsiones económicas de primavera de 2008 de la Comisión Europea, Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril de 2008, *Economic Outlook* de la OCDE de junio de 2008, *Consensus Economics Forecasts* y Encuesta del BCE a expertos en previsiones económicas.

GRÁFICO 2.5 EVOLUCIÓN DEL PIB, DEL EMPLEO Y DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA. PRIMERA ETAPA DE LA CRISIS

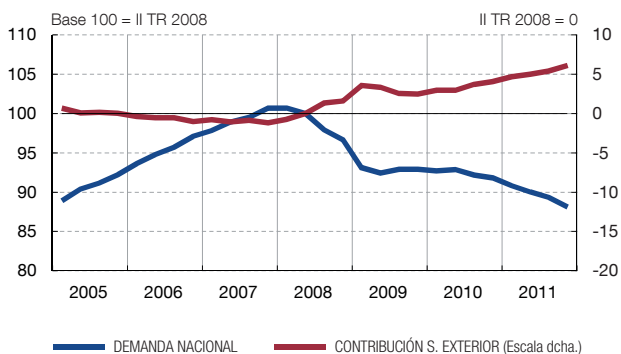
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y EMPLEO



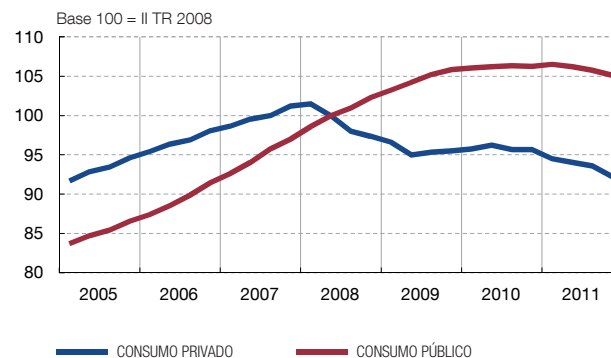
2 PRECIOS



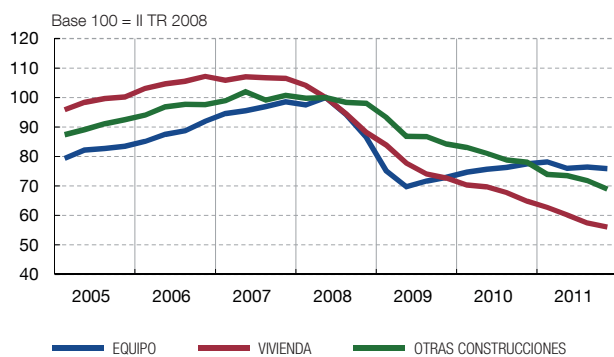
3 DEMANDA NACIONAL Y EXPORTACIONES NETAS



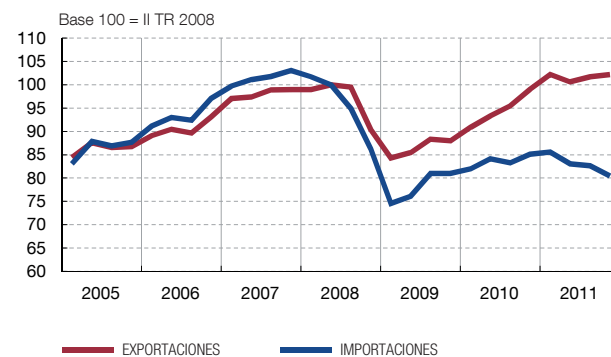
4 CONSUMO PRIVADO Y CONSUMO PÚBLICO



5 INVERSIÓN EN EQUIPO Y EN CONSTRUCCIÓN



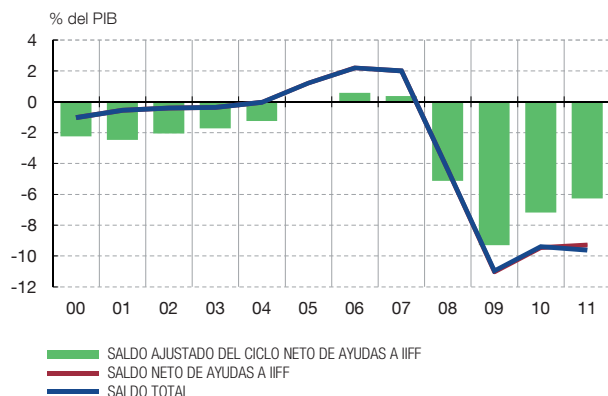
6 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES



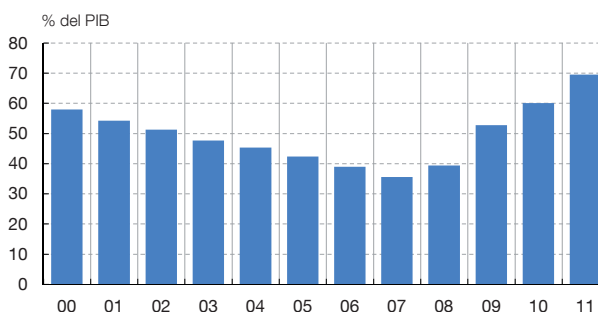
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 2.6 POLÍTICA FISCAL EN ESPAÑA. PRIMERA ETAPA DE LA CRISIS

1 SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



2 DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

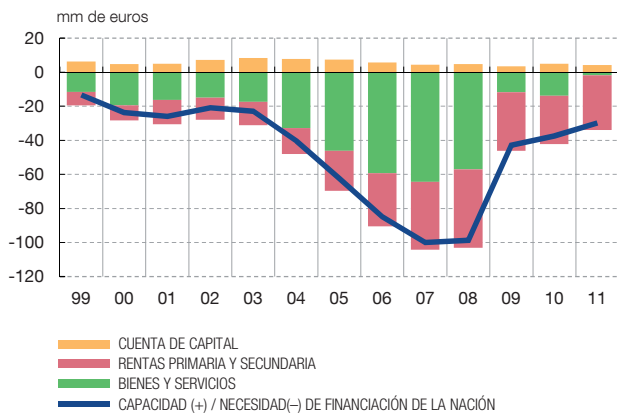
discrecionales, tanto por el lado del gasto como por el de los ingresos, al tiempo que se producía una significativa pérdida de recaudación impositiva de los ingresos ligados al sector inmobiliario. El resultado fue un deterioro muy rápido la posición financiera de las Administraciones Públicas (AAPP). Así, de un superávit del 2 % del PIB en 2007, se pasó a un déficit del 11 % en 2009 (véase gráfico 2.6).

La brusca contención del gasto interior dio paso al inicio del proceso de corrección de algunos de los desequilibrios acumulados durante la fase de expansión, incluyendo el déficit exterior, la competitividad, el sobredimensionamiento del sector inmobiliario y el excesivo nivel de endeudamiento (este último aspecto se aborda en la sección 2.2).

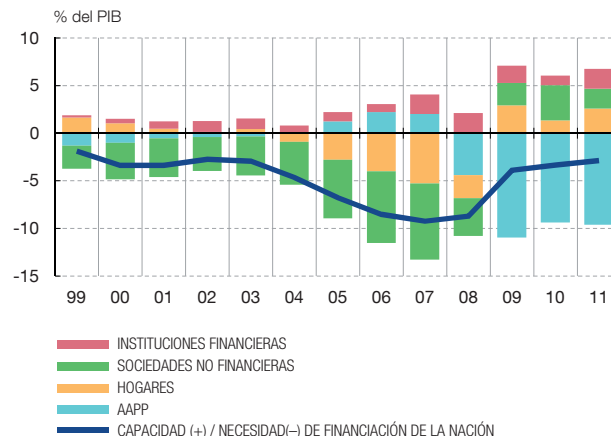
El déficit exterior de la economía española se redujo, con una caída de las necesidades de financiación (equivalentes al saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital) desde el 9,2 % del PIB en 2007 hasta el 3,9 % en 2009. La mejora inicial de este saldo se debió principalmente a la corrección del déficit comercial, que se produjo como resultado del desplome de las importaciones, que retrocedieron el 5,6 % y el 18,3 % en 2008 y 2009, respectivamente, frente a una caída también acusada, aunque de menor magnitud, de las exportaciones (del 0,8 % y del 11 % en cada uno de esos dos años). En términos de la posición financiera de los distintos sectores institucionales, el ajuste en las fases iniciales de la crisis reflejó la mejora de la capacidad de financiación del sector privado, por el descenso de la inversión y el aumento del ahorro, compensada solo parcialmente por las mayores necesidades de las AAPP (véase gráfico 2.7). Con todo, la persistencia de déficits externos y los efectos de valoración de activos y pasivos propiciaron un mayor deterioro de la posición de inversión internacional neta de nuestra economía, hasta alcanzar un 94 % del PIB a finales de 2009.

GRÁFICO 2.7 BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA

1 CUENTAS CORRIENTE Y DE CAPITAL

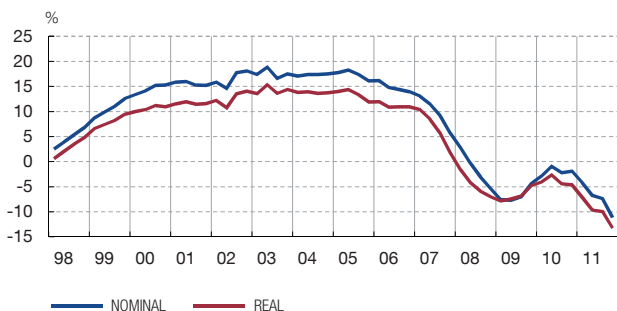


2 CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

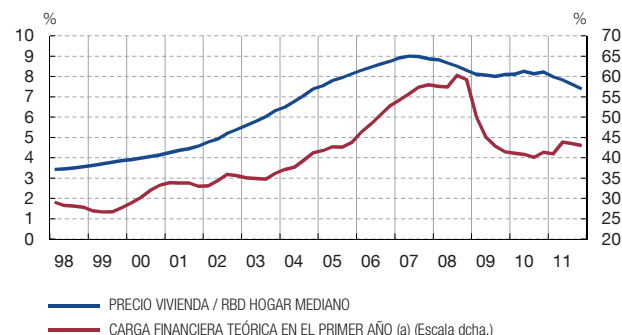


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 2.8 PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

1 PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasas interanuales

2 INDICADORES DE ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento y Banco de España.

a Importe de las cuotas que se han de pagar en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% de su valor, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar mediano.

En ese mismo año, el IPC en España se redujo un 0,3% con respecto al año anterior, una moderación sustancial de los precios que resultó además superior a la de la zona del euro, con lo que el diferencial de inflación frente a la UEM se hizo negativo por primera vez desde su puesta en marcha.

En el mercado inmobiliario, los precios de la vivienda descendieron un 10% desde su nivel máximo, registrado en el tercer trimestre de 2007, hasta finales de 2009 (véase gráfico 2.8) y el volumen

de compraventas se redujo a menos de la mitad⁵. La intensidad del ajuste en esos años fue muy superior a la registrada en episodios anteriores en nuestro país, aunque en línea con la magnitud de la expansión previa e influida por el impacto del súbito endurecimiento en las condiciones de financiación de un sector fuertemente dependiente de la financiación externa.

Así, se redujo notablemente la inversión en nuevas viviendas, que retrocedió un 35 % entre 2007 y 2010, y el empleo en el sector de la construcción cayó en cerca de un millón de personas, con el consiguiente efecto de arrastre sobre el resto de la economía. Sin embargo, el ajuste de la oferta fue relativamente gradual, ya que en 2008 y 2009 se siguieron construyendo y terminando las viviendas iniciadas antes del comienzo de la crisis —en torno a un millón en el conjunto de los dos años (el período de producción de las viviendas es, en promedio, algo superior a dos años)—. Esto contribuyó a generar un elevado parque de viviendas sin vender, que pesó a la baja sobre su precio y sobre la iniciación de nuevas viviendas durante los años siguientes.

2010: la recuperación fallida

A comienzos de 2010, cuando la economía mundial iniciaba una nueva fase alcista, la economía española se encontraba en una situación en la que las caídas del PIB eran progresivamente menores y en la que se habían iniciado los ajustes en los principales desequilibrios acumulados durante el período de expansión, si bien el grado de absorción de estos desequilibrios era, hasta ese momento, muy limitado. La reducción del déficit exterior y la mejora de la competitividad estaban en marcha, pero distaban de ser completas. Los niveles de endeudamiento del sector privado y de dependencia de la financiación exterior permanecían muy elevados y las dudas respecto al alcance del impacto del deterioro de los activos inmobiliarios afectaban al grado de solidez percibido del sector financiero. A todo ello había que añadir los desequilibrios que había generado la propia crisis, en la forma de tasas muy elevadas de desempleo y deterioro de la posición financiera de las AAPP.

Con este trasfondo, las previsiones de crecimiento económico disponibles apuntaban a una recuperación gradual, no exenta de riesgos. Sin embargo, las tensiones financieras en los mercados europeos tras la crisis griega, primero, y la irlandesa, después, afectaron de forma significativa a la economía española. Así, el diferencial de rentabilidad de la deuda soberana española a diez años con respecto a la alemana llegó a situarse por encima de los 200 pb a finales de 2010, y las entidades de crédito experimentaron dificultades para acceder a los mercados mayoristas de financiación, lo que elevó significativamente su recurso al Eurosistema en los meses centrales del año. Todo ello erosionó la confianza de las empresas y familias y supuso un freno para la reactivación del gasto privado.

5 El valor del suelo urbano disminuyó un 25 % en ese mismo período.

La política económica reaccionó con un drástico cambio de orientación. En particular, la política fiscal pasó de ser abiertamente expansiva a contractiva, en línea con la orientación fijada en UE, con el consiguiente efecto negativo sobre las rentas de los hogares y el consumo y la inversión públicos. En concreto, en enero de 2010, el Gobierno español aprobó el Plan de Consolidación Fiscal 2010-2013, con el fin de reconducir el deterioro sufrido por las finanzas públicas durante los primeros años de la crisis. Este plan preveía un descenso del déficit de 1,6 pp del PIB en 2010 y de 2,3 puntos más por año entre 2011 y 2013, de naturaleza básicamente estructural y basado sobre todo en reducciones del gasto público, aunque también en incrementos impositivos, como la subida del IVA en julio de 2010 o la eliminación parcial de las deducciones por inversión en vivienda anunciada para enero de 2011. Posteriormente, en marzo y mayo de 2010, se aprobaron sendos paquetes de medidas que concretaban y adelantaban a 2010 y 2011 una parte importante del ajuste previsto en dicho plan de consolidación, en un contexto en el que se comenzaban a sentir en España los efectos de las tensiones en los mercados de deuda soberana del euro.

En paralelo al cambio en la orientación de la política presupuestaria, en 2010 se anunciaron o aprobaron varias reformas, particularmente en el sistema de pensiones y en el ámbito laboral⁶. En el terreno financiero, se puso en marcha una reforma de la regulación de las cajas de ahorros, se tomaron medidas de transparencia y se aumentaron las exigencias de capital a las entidades de crédito (véase sección 2.4).

En el conjunto de 2010, la economía española interrumpió su caída gracias, principalmente, a la aportación positiva de la demanda exterior neta, en un entorno de recuperación de los flujos comerciales internacionales en el que las ventas al exterior de nuestro país avanzaron un 9%, creciendo por encima de las importaciones (7%). Tanto la inversión en equipo como el consumo retornaron a tasas positivas, mientras que la inversión en vivienda y en otras construcciones continuó contrayéndose. En el mercado de la vivienda, se produjo un avance del número de compraventas por primera vez desde el inicio de la crisis, aunque los precios todavía descendieron un 2% adicional. Por su parte, el crédito concedido a hogares y a sociedades no financieras moderó su ritmo de descenso interanual hasta un 0,4% en diciembre de 2010, frente a una caída del 2% en el mismo mes de 2009. Finalmente, las AAPP cerraron el año con un déficit del 9,4% del PIB, un ajuste del déficit estructural de 2,1 pp del PIB (se redujo hasta el 7,1% del PIB) y una ratio de deuda pública del 60%.

⁶ En agosto de 2011 el Gobierno aprobó la Ley 27/2011, de reforma del sistema público de pensiones, en la que se modificaron algunos de sus principales parámetros, como la edad de jubilación, el alargamiento del período de cálculo de la base reguladora y la incorporación de un factor de sostenibilidad que entraría en vigor en 2027. En el terreno laboral, el 17 de septiembre de 2010 se aprobó la Ley 35/2010, que modificaba los mecanismos de contratación sin cambiar las figuras contractuales existentes; y, ya en 2011, el RDL 3/2011, de 18 de febrero, modificó algunos instrumentos de las políticas activas de empleo y el RDL 7/2011, de 10 de junio, introdujo algunas vías para impulsar la flexibilidad interna de las empresas.

2011: La segunda recesión

De acuerdo con los datos publicados por el INE a lo largo de 2011, ese año comenzó con una prolongación de la incipiente recuperación que se había comenzado a esbozar en 2010, mostrando tasas de avance del PIB modestas, pero positivas, en los dos primeros trimestres. En este contexto, las previsiones elaboradas en primavera de ese año por el FMI, la Comisión Europea, la OCDE y el Banco de España todavía apuntaban a un crecimiento del PIB español para el conjunto del año del 0,8 % (véase cuadro 2.1).

Sin embargo, la renovación de las tensiones en los mercados financieros de la UEM y su notable intensificación a partir de los meses del verano elevaron la incertidumbre agregada en el conjunto de la zona del euro, afectando negativamente al crecimiento del conjunto del área. En nuestro país, las tensiones afectaron principalmente a las AAPP y a las entidades de crédito, y supusieron un notable encarecimiento en sus costes de financiación. Las segundas, que ya habían experimentado dificultades en 2010, aunque de menor intensidad, comenzaron a trasladar desde principios de año sus mayores costes a la clientela, reduciendo y encareciendo su oferta de préstamos a las empresas y a las familias españolas (véase gráfico 2.9).

Este nuevo tensionamiento en los mercados financieros de la UEM (véase gráfico 2.3), que se hizo especialmente intenso a partir del mes de julio, propició un endurecimiento muy acusado de las condiciones de financiación del conjunto de los agentes residentes y un aumento de la incertidumbre agregada, todo lo cual supuso un nuevo impacto contractivo para la economía española, a pesar de las perspectivas de recuperación que, como se ha señalado, anticipaban las principales instituciones nacionales e internacionales, incluido el Banco de España, en la primera mitad de ese año.

Finalmente, el INE acabaría constatando más tarde una caída del PIB para el conjunto de 2011 del 1 %. En este sentido, cabe destacar que en 2011 se produjo el mayor error de previsión, definido como la diferencia entre la estimación final del PIB y las previsiones macroeconómicas efectuadas en primavera del mismo año, del que se tiene constancia en tiempos recientes para el caso del FMI, la CE, la OCDE y el Banco de España, que fue de magnitud superior incluso al que se había registrado en 2008 (véanse gráfico 2.10 y cuadro 2.1).

Por su parte, el empleo acentuó su ritmo de caída, disminuyendo un 3,7 % y situando la tasa de paro en un 23 % al final de 2011. El ajuste en el sector inmobiliario se intensificó, con una caída frente al año anterior del 30 % en el volumen de compraventas de vivienda y del 11 % en los precios, al tiempo que el tono débil de la actividad y las necesidades de desapalancamiento limitaban el avance del saldo vivo del crédito concedido al sector privado, que descendió un 3 %. El crédito dudoso y la morosidad continuaron creciendo, especialmente en el caso de las cajas (véase sección 2.2), y se deterioraron adicionalmente las perspectivas de resultados de las entidades. En ese contexto, el Gobierno

GRÁFICO 2.9 CONDICIONES DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA

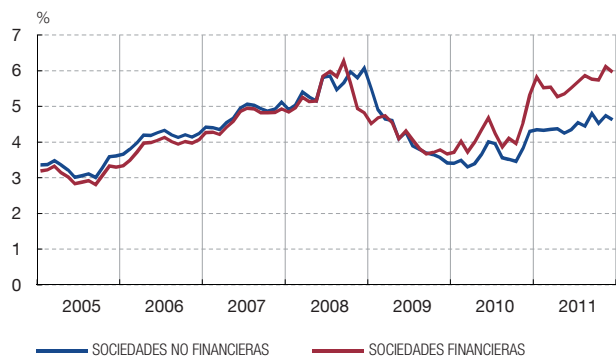
1 IBEX-35



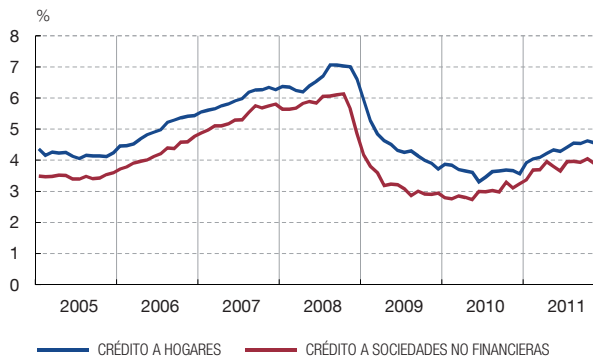
2 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



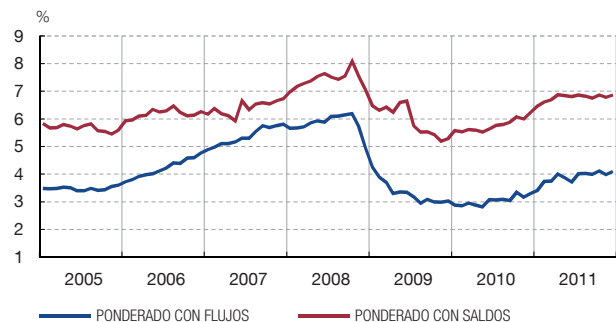
3 TIPOS DE INTERÉS DE LOS VALORES DE RENTA FIJA (a)



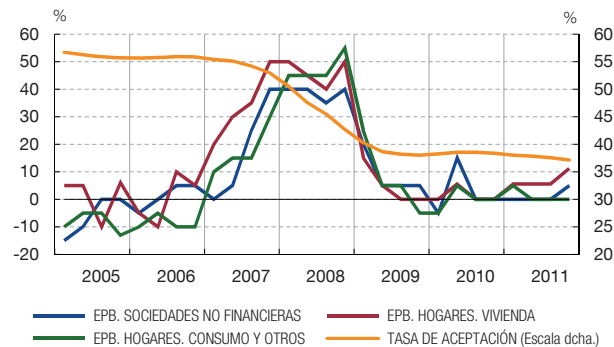
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS



5 COSTE SINTÉTICO TOTAL DE FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



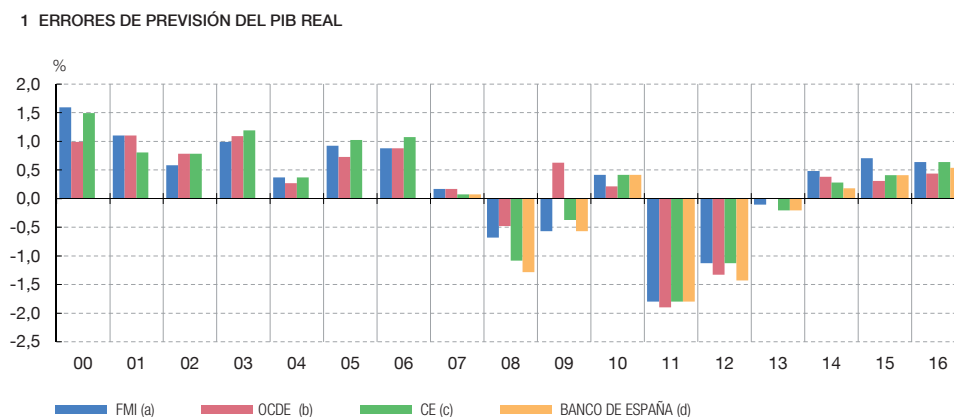
6 VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE NUEVOS CRÉDITOS (EPB) (b) Y TASA DE ACEPTACIÓN (c)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Construidos como la prima de los CDS a cinco años más el tipo *swap* al mismo plazo.
- b Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan cierto endurecimiento $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan una cierta relajación $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan una relajación considerable $\times 1$.
- c Calculada como el porcentaje de empresas sobre las que se solicita información a la CIR y obtienen un crédito en los meses siguientes y el total de empresas para las que se solicita información a la CIR.

GRÁFICO 2.10 ERRORES DE PREVISIÓN DEL PIB REAL ESPAÑOL



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Diferencia entre la previsión del FMI en abril del mismo año y el crecimiento observado.
- b Diferencia entre la previsión de la OCDE en mayo o junio del mismo año y el crecimiento observado.
- c Diferencia entre la previsión de la CE en primavera del mismo año y el crecimiento observado.
- d Diferencia entre la previsión del Banco de España en el *Informe de Proyecciones* del mismo año y el crecimiento observado.

aprobó un aumento de los requerimientos de capital de las entidades de crédito en febrero (véase sección 2.5). Asimismo, en este contexto, en materia presupuestaria se produjo una desviación con respecto al objetivo de déficit público de las AAPP para el conjunto del año de más de 3 pp del PIB (9,6%, frente al 6% proyectado inicialmente), lo que situó la deuda pública, a comienzos de 2012, en un 69% del PIB, más de 30 puntos superior a la observada en 2007.

2.2 SITUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Las primeras tensiones financieras globales a partir de 2007 afectaron relativamente poco a las entidades de crédito españolas, como consecuencia de la ausencia de exposiciones significativas a los productos estructurados originados en Estados Unidos. Sin embargo, su elevada exposición al mercado inmobiliario y las cuantiosas necesidades de financiación situaron al conjunto del sector en una posición de especial vulnerabilidad ante el deterioro de la actividad económica en nuestro país y de las condiciones de financiación en los mercados internacionales de capitales.

En particular, el bloqueo de los mercados de financiación mayorista afectó de manera creciente a los intermediarios españoles por su elevada dependencia del ahorro exterior, que hubieron de reaccionar sustituyendo las emisiones de valores a largo plazo por instrumentos a corto plazo y el recurso al Eurosistema.

El período 2007 a 2011 se caracterizó así por una rápida desaceleración del crédito hasta mediados de 2009 y una posterior caída, que se acentuó a partir de entonces, pasando de crecer a tasas anuales por encima del 17 % en 2007 a registrar un descenso del 3,8 % en 2011. A su vez, se produjo un fuerte incremento del crédito dudoso, especialmente en el crédito al sector de la construcción y actividades inmobiliarias, en un contexto de empeoramiento de las condiciones financieras de las empresas inmobiliarias, cuya situación se deterioraba progresivamente por la imposibilidad de liberarse de sus cargas financieras mediante la liquidación de sus inmuebles.

El resultado fue un rápido crecimiento de las ratios de morosidad, que partían de unos niveles muy reducidos (0,8 % en 2007), situándose en el 8 % a finales de 2011, con mayores ratios en general en el caso de las cajas (9,3 %) que en el de los bancos (6,8 %). También aumentó durante el período la distancia entre bancos y cajas en términos de ratios de cobertura y capacidad de generación de beneficios.

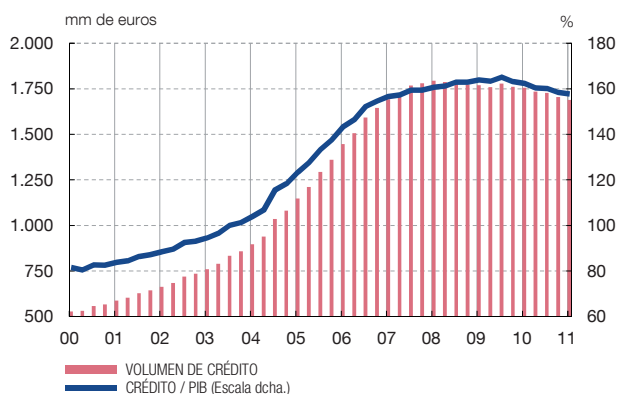
A. Crédito al sector privado residente

El crédito concedido a hogares y sociedades no financieras españolas se desaceleró rápidamente a partir de 2008, año en que el crédito creció al 6 %, frente a tasas que habían sido superiores al 17 % desde 2004 (véase gráfico 2.11). En términos interanuales, el crédito empieza a caer a partir del tercer trimestre de 2009, y 2010 es el primer año natural en el que decrece. En conjunto, en el período de diciembre de 2007 a diciembre de 2011 el crédito vivo otorgado por las entidades de depósito al sector privado residente en España cayó un 0,2 % (alrededor de 3,7 mm de euros). Pero en el período de diciembre de 2008 a diciembre de 2011 la caída fue del 5,9 % (105,7 mm de euros).

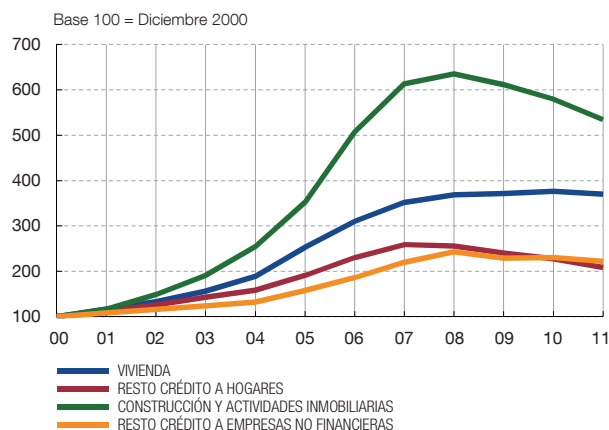
Esta fuerte caída del crédito a partir de 2008 estuvo determinada tanto por la demanda como por la oferta. Así, la disminución del gasto interno, la pérdida de confianza de los agentes y la revaluación de su situación financiera limitaron notablemente las peticiones de nueva financiación por parte de empresas y familias. Al mismo tiempo, la revisión al alza de los riesgos percibidos, en un contexto de profunda crisis global y de caídas en los precios de los activos, y el deterioro de las condiciones de financiación de los propios prestamistas contribuyeron a endurecer la oferta de nuevos créditos.

Conviene señalar que la caída del crédito entre 2007 y 2011 fue debida al comportamiento de las cajas, dado que en los bancos el crédito continuó creciendo, si bien de forma muy moderada (crecimiento acumulado del 0,5 % en el período). En el caso de las cajas de ahorros, que habían crecido de forma mucho más acelerada en los años previos, redujeron la concesión de crédito en estos años, de tal forma que se observó un descenso acumulado del 1,4 % para estas entidades.

Por sectores institucionales, en el crédito a los hogares, el inicio de la corrección a la baja del saldo vivo de los préstamos se produjo antes en los destinados a financiar consumo y otros fines (con un plazo de vencimiento medio más corto) que en los concedidos para adquisición de vivienda (con un plazo de

GRÁFICO 2.11 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 2.12 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR FINALIDAD

FUENTE: Banco de España.

vencimiento mayor). En conjunto, el crédito a los hogares creció en 2,4 mm de euros (un 0,3%) entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011 (véase gráfico 2.12). El crédito destinado a adquisición de vivienda siguió creciendo en este período, con un ascenso del 5,3% acumulado en estos cuatro años (32 mm de euros), mientras que el crédito destinado a otros fines descendió de forma notable en cuanto a importe absoluto (30 mm de euros), y en términos porcentuales (caída acumulada cercana al 20%). El comportamiento de los bancos y de las cajas de ahorros fue similar en cuanto al crédito otorgado a hogares en este período.

En el crédito a las empresas no financieras se observó un importante descenso en este período. En conjunto, el crédito a empresas no financieras cayó un 6,2% en el período 2007-2011 (casi 54 mm de euros). Este descenso se debió al comportamiento del crédito concedido a las empresas de los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, que cayó en más de 57 mm de euros (-12,9% en tasa acumulada). De hecho, el crédito al resto de empresas aumentó en 3,4 mm de euros en este período (0,8% en tasa acumulada). El comportamiento de bancos y de cajas en la concesión de crédito a empresas sí mostró algunas diferencias. En concreto, los bancos redujeron más el crédito a empresas inmobiliarias y de construcción que las cajas (-15%, frente al -11%), y también redujeron el crédito a otras empresas, mientras que en el caso de las cajas el crédito a empresas distintas de los sectores de construcción e inmobiliarias aumentó en este período.

B. Crédito dudoso

En líneas generales, el período 2007-2011 se caracterizó por un fuerte incremento del crédito dudoso, especialmente en el crédito al sector de la construcción y actividades inmobiliarias, lo que desembocó en unas ratios de morosidad crecientes. Asimismo, aumentó la distancia entre bancos y

cajas, en términos de ratios de morosidad y ratios de cobertura, consecuencia lógica de la mayor exposición relativa de las cajas de ahorros en la financiación del sector inmobiliario.

En 2008 se produjo el mayor aumento en el volumen de crédito dudoso (véase cuadro 2.2), en términos tanto absolutos como relativos (con una tasa de crecimiento interanual superior al 300%), muy especialmente en el crédito al sector de la construcción y actividades inmobiliarias, que pasó a representar más del 45 % del volumen total de crédito dudoso, frente a menos del 20 % en los años anteriores. El crédito dudoso mantuvo una senda creciente y volvió a repuntar a partir de 2011, especialmente en el caso de las cajas, con un crecimiento anual por encima del 44 %.

Este aumento provocó un incremento de las ratios de morosidad en familias y en empresas no financieras, especialmente en el caso del crédito al sector de la construcción y actividades inmobiliarias. En este sector, la ratio de morosidad se situó por encima del 20 % en diciembre de 2011, mientras que en el resto de sectores no financieros y en el crédito a hogares distinto de la vivienda se mantuvo en el entorno del 6,5 % (la ratio de morosidad para compra de vivienda era inferior al 3 %) (véase gráfico 2.13). Asimismo, las cajas presentaban, en general, mayores ratios de morosidad que los bancos, salvo en el crédito a hogares para finalidades distintas de vivienda.

CUADRO 2.2 CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA

mm de euros y porcentaje

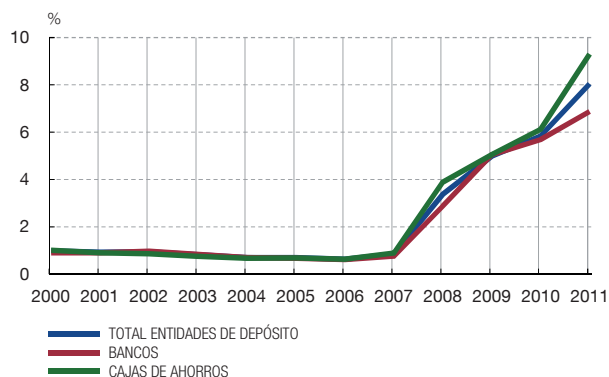
Años	Crédito dudoso al sector privado			Porcentaje de variación interanual		
	Total entidades de depósito	Bancos	Cajas de ahorros	Total entidades de depósito (%)	Bancos (%)	Cajas de ahorros (%)
2000	5,16	2,47	2,28			
2001	5,46	2,67	2,33	5,85	7,88	2,17
2002	6,24	3,11	2,63	14,36	16,69	12,81
2003	6,20	3,01	2,66	-0,64	-3,39	1,20
2004	6,29	2,90	2,87	1,38	-3,43	7,75
2005	7,97	3,54	3,81	26,72	22,06	32,80
2006	9,10	4,01	4,43	14,21	13,14	16,40
2007	14,20	5,89	7,41	56,01	46,90	67,08
2008	60,54	23,29	34,56	326,41	295,47	366,52
2009	88,14	39,95	44,55	45,59	71,57	28,92
2010	102,49	45,26	52,89	16,28	13,29	18,71
2011	135,84	53,05	76,48	32,54	17,20	44,60

FUENTE: Banco de España.

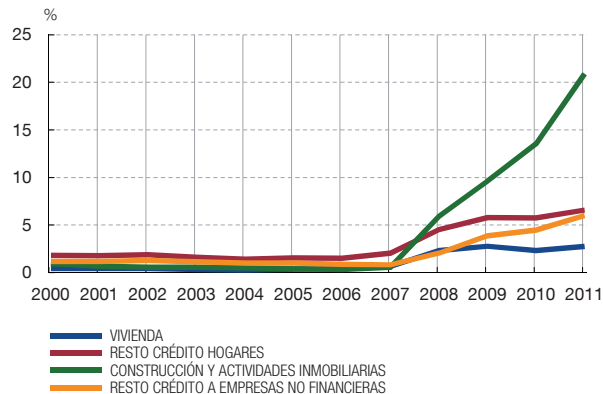
NOTA: Los datos del total de entidades incluyen bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

GRÁFICO 2.13 RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA

1 POR TIPO DE ENTIDAD

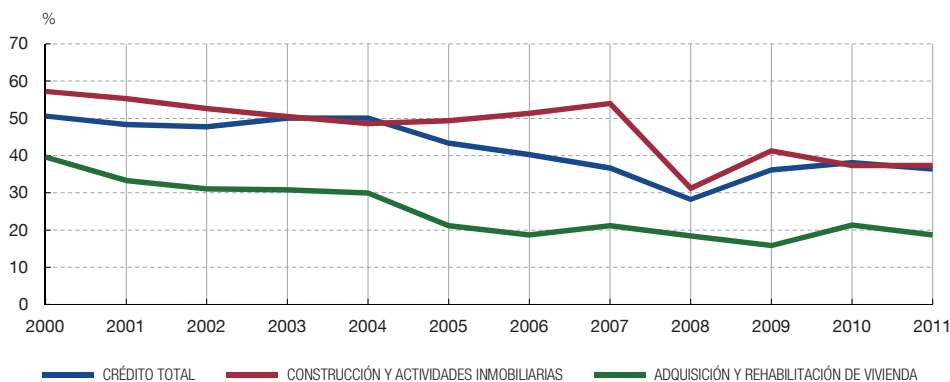


2 POR FINALIDAD



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2.14 RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



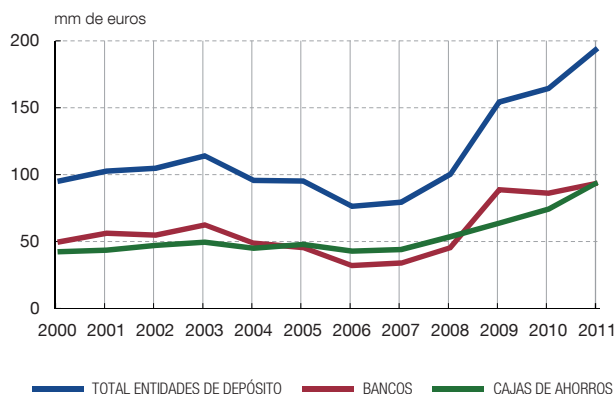
FUENTE: Banco de España.

Por su parte, las ratios de cobertura disminuyeron ligeramente respecto a 2007, con un mínimo inferior al 30 % en 2008; en diciembre de 2011 se situaban en el 36,3 %, siendo las tasas similares para bancos y cajas de ahorros (véase gráfico 2.14).

C. Deuda pública

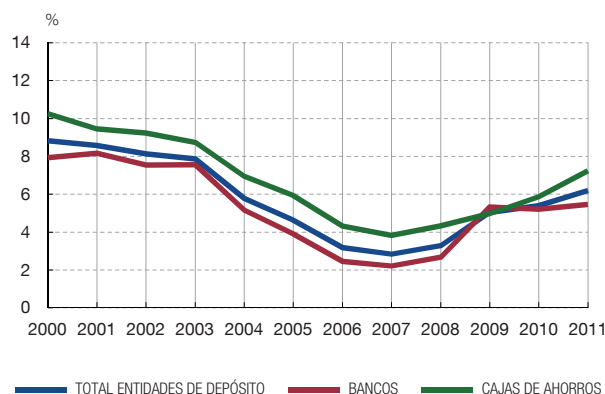
La crisis financiera supuso un punto de inflexión en el comportamiento de las entidades en relación con sus tenencias de deuda pública, que empezaron a aumentar como activo sustitutivo del crédito al sector privado. Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011, el volumen de deuda pública

GRÁFICO 2.15 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2.16 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS SOBRE TOTAL ACTIVO



FUENTE: Banco de España.

en manos de las entidades creció un 145 %, pasando de los 79 mm de euros al cierre de 2007 a los 194 mm de euros alcanzados a finales de 2011 (véase gráfico 2.15). Especialmente destacable resulta el crecimiento del 54 % anual experimentado por el conjunto de entidades en 2009.

El crecimiento en las tenencias de deuda de las AAPP españolas fue especialmente significativo en el caso de los bancos, con un incremento acumulado de exposición soberana del 175 % entre 2007 y 2011 y un crecimiento anual que en 2009 superó el 95 %. El crecimiento en el caso de las cajas de ahorros fue algo más moderado, pero igualmente muy significativo, con un incremento acumulado del 113 % en el mismo período.

Este aumento tan notable de las tenencias de deuda pública en manos de las entidades de depósito se explica en buena medida por los sucesivos recortes de los tipos de interés oficiales de intervención (tipos a los que los bancos centrales financiaban a las entidades financieras) durante el cuarto trimestre de 2008 y el primer semestre de 2009, que descendieron desde el 4,70 % hasta situarse en el 1 %. La reducción en el coste de financiación de las entidades, unida al deterioro de los créditos al sector privado, convirtió las inversiones en deuda soberana en una opción más segura, a la vez que rentable⁷.

Por otra parte, el tamaño del balance de las entidades en estos primeros años de crisis económica experimentó un crecimiento moderado, con un incremento acumulado en el período del 12 %. Como resultado de todo ello, el peso de la deuda pública española en el balance de las entidades fue

⁷ Por ejemplo, el bono español a diez años presentaba en aquel período una rentabilidad en torno al 4 % anual, muy superior al coste de financiación que ofrecía el BCE.

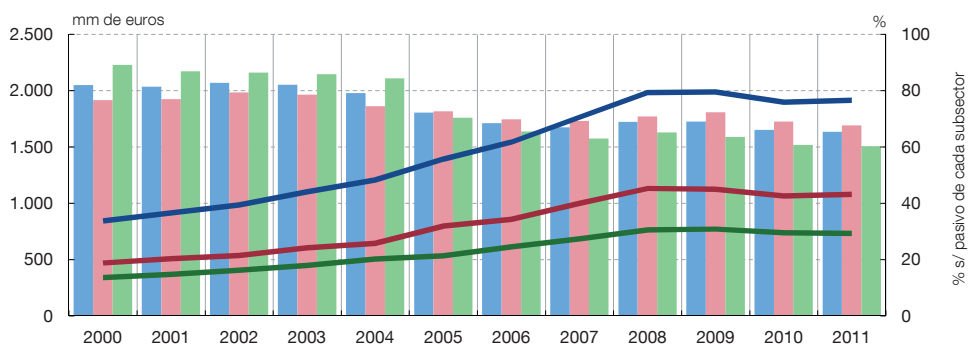
incrementándose desde el mínimo del 2,8 % marcado en diciembre de 2007 hasta alcanzar el 6,2 % en diciembre de 2011. Este crecimiento fue similar para bancos y cajas de ahorros, como se puede apreciar en el gráfico 2.16. En el caso de los bancos, el peso de la deuda pública española en balance se incrementó desde el 2,2 % en diciembre de 2007 hasta el 5,5 % cuatro años más tarde. La importancia relativa de la deuda pública española en el caso de las cajas de ahorros, por su parte, pasó del 3,8 % al 7,2 %, con un incremento anual especialmente notorio en 2011 (de 1,4 pp).

D. Depósitos y titulizaciones

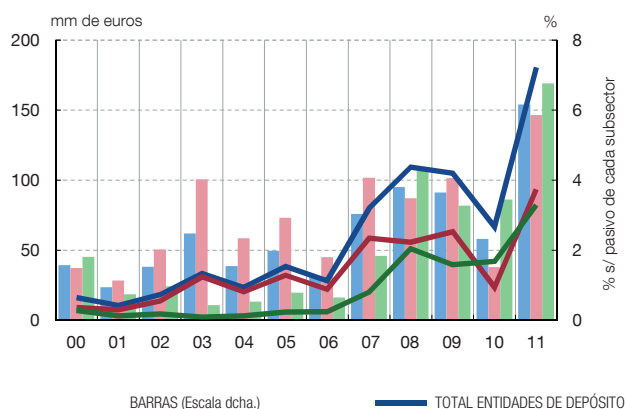
Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011, las tensiones en los mercados financieros y las dificultades de acceso a la financiación mayorista se vieron aliviadas en parte por la provisión de liquidez adicional del BCE, especialmente en 2011, cuando se produjo un fuerte crecimiento de los depósitos

GRÁFICO 2.17 DEPÓSITOS Y PORCENTAJE SOBRE EL PASIVO TOTAL

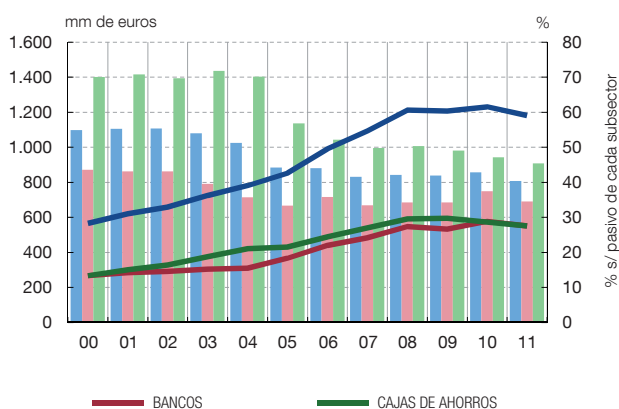
1 TOTAL DEPÓSITOS



2 DEPÓSITOS DE BANCOS CENTRALES



3 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO



BARRAS (Escala dcha.)

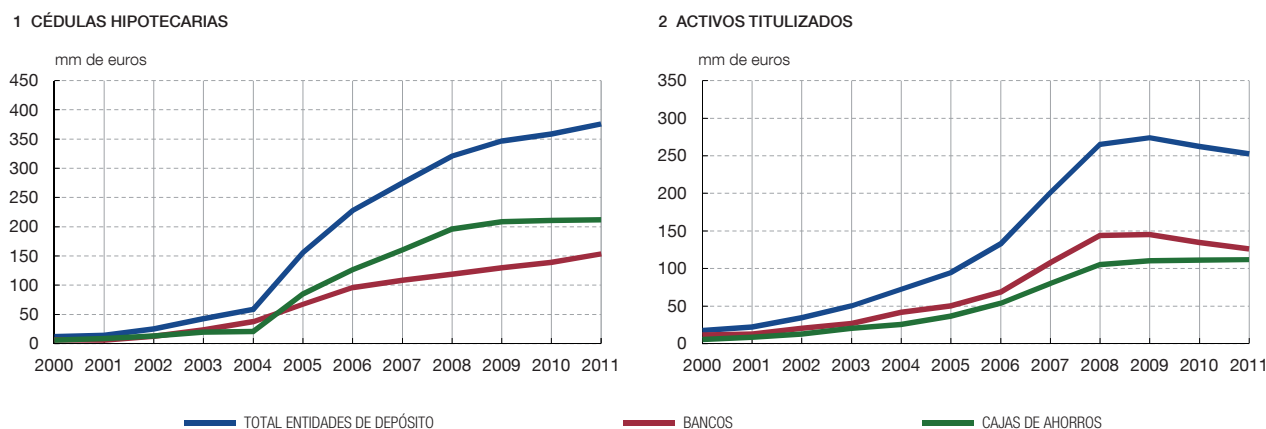
— TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO

— BANCOS

— CAJAS DE AHORROS

FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2.18 DÉBITOS REPRESENTADOS POR VALORES NEGOCIABLES



FUENTE: Banco de España.

NOTA: Tanto las cédulas como los activos titulizados incluyen los emitidos y retenidos por las propias entidades.

de bancos centrales a través de las operaciones de financiación a largo plazo (con tasas de variación interanual superiores al 100%). Gracias a ello, el conjunto de los depósitos del sistema financiero mantuvo una senda creciente en 2008, pero a partir de 2009 se observa una progresiva caída, de forma que los depósitos totales se redujeron en 69 mm de euros entre diciembre de 2008 y diciembre de 2011 (véase gráfico 2.17).

En este período, la ratio LTD (inversión crediticia / depósitos) respecto del sector privado en las entidades de depósito, se redujo ligeramente en comparación con los máximos marcados en diciembre de 2007 (155%). A 31 de diciembre de 2011, esta ratio se situaba en el 143% (140% en los bancos y 149% en las cajas de ahorros, habiéndose producido un mayor ajuste en los primeros⁸).

En la misma línea, en este período también se observó un incremento del volumen de activos titulizados, tanto en bancos como en cajas, si bien más pronunciado en el caso de las cajas de ahorros (véase gráfico 2.18).

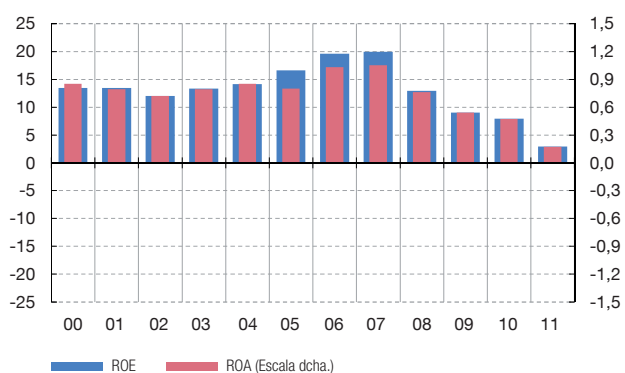
E. Rentabilidad

La caída del crédito y el rápido aumento de la morosidad afectaron de manera notable a la evolución de la cuenta de resultados consolidada⁹. El ROE se redujo de forma progresiva, desde niveles

⁸ La ratio de bancos y cajas de ahorros a 31 de diciembre de 2007 había sido del 159% y del 154%, respectivamente.

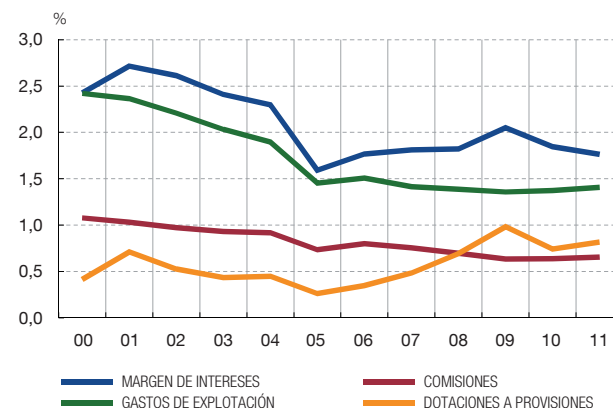
⁹ Conviene señalar que la rentabilidad con datos consolidados está condicionada por los resultados del negocio de los grandes bancos con actividad fuera de España.

GRÁFICO 2.19 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS (ROE) Y RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)
En porcentaje. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2.20 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS
Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

cercanos al 20 % en 2007 hasta valores inferiores al 3 % en 2011. De forma similar, el ROA descendió hasta el 0,17 % en diciembre de 2011 (véase gráfico 2.19).

Entre las principales partidas de la cuenta de resultados, el peso del margen de intereses en los activos totales medios tendió a reducirse, si bien de forma moderada. Paralelamente, los ingresos por comisiones dejaron de caer, estabilizando en cierto modo el margen ordinario de las entidades. Siguiendo este contexto de poco crecimiento —o incluso descenso— del activo gestionado, la proporción de los gastos de explotación sobre dichos activos también dejó de reducirse, manteniéndose en niveles cercanos al 1,4 %.

Sin embargo, la partida que, sin lugar a dudas, hizo cambiar el resultado neto en la cuenta de resultados fue la evolución de las provisiones en estos años, debido al incremento en los activos dudosos observado (véanse gráfico 2.20 y cuadro 2.3). Mientras que en diciembre de 2005 las provisiones apenas representaban el 0,26 % de los activos totales medios, en diciembre de 2009 alcanzaron el 0,98 %, teniendo durante este período un nivel medio del 0,81 %. En total, las pérdidas por deterioro de activos en la cuenta de resultados consolidada alcanzaron los 111 mm de euros en los cuatro ejercicios entre 2008 y 2011.

Si se tiene en cuenta solo la actividad en España, la caída de la rentabilidad fue aún más acusada, registrándose pérdidas ya en el ejercicio 2011, debido al comportamiento de las cajas de ahorros, que sufrieron de forma más acusada el impacto de las provisiones en sus cuentas de resultados (36 mm de euros durante el conjunto de los cuatro ejercicios). La rentabilidad del sector financiero se sostuvo durante estos años, en buena parte, por la actividad de grandes bancos españoles en el extranjero.

CUADRO 2.3 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS
Datos consolidados

Millones de euros y porcentaje

Años	Principales partidas de la cuenta de resultados				Porcentaje sobre activos totales medios			
	Margen de interés	Comisiones	Gastos de explotación	Dotaciones a provisiones	Margen de interés (%)	Comisiones (%)	Gastos de explotación (%)	Dotaciones a provisiones (%)
2000	28.522	12.685	28.465	4.870	2,43	1,08	2,42	0,41
2001	36.528	13.865	31.801	9.540	2,72	1,03	2,36	0,71
2002	35.919	13.355	30.351	7.244	2,61	0,97	2,21	0,53
2003	34.435	13.317	29.052	6.236	2,41	0,93	2,03	0,44
2004	36.350	14.527	29.981	7.093	2,30	0,92	1,90	0,45
2005	38.381	17.678	34.962	6.291	1,59	0,73	1,45	0,26
2006	44.103	20.023	37.668	8.724	1,77	0,80	1,51	0,35
2007	52.857	22.038	41.305	14.061	1,81	0,76	1,42	0,48
2008	57.432	21.904	43.660	21.822	1,82	0,70	1,39	0,69
2009	70.475	21.844	46.667	33.813	2,05	0,64	1,36	0,98
2010	65.795	22.781	48.882	26.349	1,85	0,64	1,37	0,74
2011	63.357	23.591	50.560	29.378	1,76	0,66	1,41	0,82

FUENTE: Banco de España.

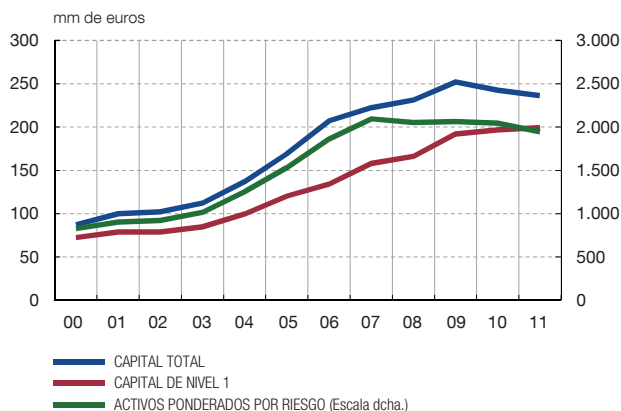
F. Solvencia

A partir de finales de 2007 se produjeron cambios en la solvencia de las entidades, que fundamentalmente trataban de reforzar la situación del capital de mayor calidad, el capital de nivel 1. Con datos consolidados (incluyendo los negocios en el extranjero), la mejora de la solvencia se produjo tanto en el sector de los bancos como en el de las cajas de ahorros, aunque con dos tipos de ajustes distintos: mientras que los bancos aumentaron su capital, en las cajas el ajuste se produjo por la vía de la reducción de los activos ponderados por riesgo.

En el conjunto del sistema financiero, en los cuatro años que transcurren entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011, el capital de nivel 1 aumentó en más de 41 mm de euros, lo que supone un crecimiento del 26% en el acumulado de los cuatro años¹⁰. Por su parte, el capital total creció en menor medida: 14 mm de euros, un 6% en el período. En estos años, las entidades se centraron en reforzar el capital más básico, en un intento de mostrar al mercado la fortaleza de su situación de solvencia.

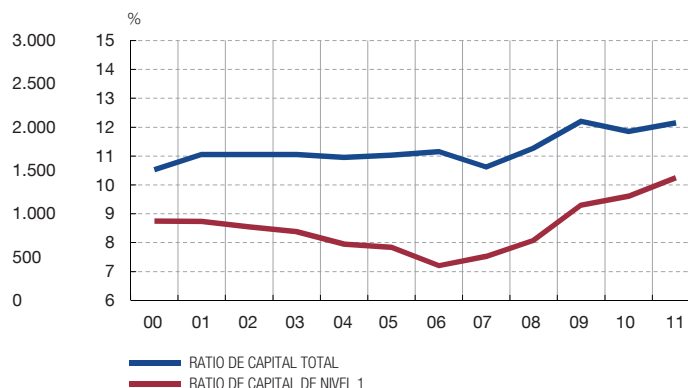
¹⁰ El motivo de un mayor incremento en el capital de nivel 1 que en los recursos propios totales se debe a la reducción de los recursos de segunda categoría, que se produce, en buena medida, por un descenso de la provisión genérica y de la financiación subordinada.

GRÁFICO 2.21 CAPITAL TOTAL, CAPITAL DE NIVEL 1 Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2.22 RATIO DE CAPITAL TOTAL Y RATIO DE CAPITAL DE NIVEL 1
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

Asimismo, en línea con la reducción del crédito, los activos ponderados por riesgo del conjunto del sistema se redujeron en 150 mm de euros —más de un 7 %— entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011¹¹ (véase gráfico 2.21).

El aumento del capital y el descenso de los activos ponderados por riesgo provocaron un aumento de las ratios de capital, en especial de la ratio de capital de mayor calidad, el capital que más se había reforzado (véase gráfico 2.22). En particular, la ratio de capital total se incrementó 154 pb (desde el 10,6 % de diciembre de 2007 al 12,2 % de finales de 2011), mientras que la ratio de capital de nivel 1 lo hizo en 271 pb (desde el 7,5 % de finales de 2007 al 10,2 % de diciembre de 2011).

Como se señalaba, el ajuste de bancos y cajas fue distinto. Entre 2007 y 2011, el capital total de los bancos se incrementó 28,5 mm de euros (26,8 %) y su capital de nivel 1 aumentó con más intensidad: 41,3 mm de euros, un 53 %. Por su parte, el capital total de las cajas de ahorros se contrajo un 14 %, y su capital de nivel 1 lo hizo un 2 %. La situación se invierte al considerar los activos ponderados por riesgo (APR), que en el caso de los bancos crecieron 49 mm de euros —un 4,4 %— entre diciembre de 2007 y diciembre de 2011, mientras que los APR de las cajas de ahorros cayeron con fuerza en ese período: casi 194 mm de euros, un 21,6 %. Las cajas de ahorros redujeron con más intensidad y a mayor velocidad las exposiciones (en su mayor parte, crediticias), que tanto habían crecido en el período expansivo que precedió a la crisis.

¹¹ Las ratios de capital se calculan dividiendo los importes de recursos propios computables entre los activos ponderados por riesgo, de forma que la mejora de aquellas ratios se puede producir tanto por un aumento de los recursos propios computables como por un descenso de los activos ponderados por riesgo, o por ambos efectos.

Así, en el caso de los bancos, el mayor crecimiento del capital, en especial del de nivel 1, sobre los APR se tradujo en un aumento de sus ratios de capital. La ratio de capital total aumentó 2 pp entre 2007 y 2011, hasta situarse en el 11,6% en diciembre de 2011, mientras que el incremento de la ratio de capital de nivel 1 fue mayor: de más de 3 pp, hasta alcanzar el 10,2% al final del período. Para las cajas de ahorros, el significativo descenso de sus APR se tradujo igualmente en un aumento de sus ratios de capital. En concreto, el aumento fue de 1 pp para la ratio de capital total, alcanzando el 12,9% a finales de 2011, mientras que el incremento fue de 2 pp para la ratio de capital de nivel 1, hasta situarse en el 10,1% en diciembre de 2011.

G. La crisis puso de manifiesto los riesgos de la cartera de crédito

La profundidad y duración de la recesión, sin precedentes en tiempos de paz en España, acabó poniendo de manifiesto las debilidades de una cartera de crédito que había crecido de manera muy sustancial en un número amplio de entidades, en buena medida cajas de ahorros, en los años de fuerte expansión del sector inmobiliario.

En línea con la evolución económica, primero de ralentización (2008) y luego de recesión muy profunda (2009), el crédito al sector privado siguió desacelerándose para, con posterioridad, comenzar a reducirse, al tiempo que empezaba a incrementarse la morosidad a ritmos cada vez mayores a medida que la economía se deterioraba. La recesión de 2009 fue de una intensidad inusitada, no vista en España desde la Guerra Civil, lo que deterioró la situación patrimonial de empresas y familias de manera notable y abonó el camino para el crecimiento de la morosidad en dicho año.

El freno en la caída del PIB en 2010 ayudó a moderar el aumento de las ratios de morosidad, pero la nueva recesión de 2011, prolongada e intensificada en los dos años siguientes, acabó por deteriorar definitivamente las carteras crediticias de las entidades de depósito, en especial las ligadas al sector de promoción y construcción inmobiliaria, con aumentos de la morosidad muy marcados y contracciones del crédito, en línea con el severo deterioro de precios y actividad del sector inmobiliario español.

El continuado aumento de la morosidad y las correspondientes necesidades de provisiones específicas impactaron en las cuentas de resultados de las entidades, en mayor medida en aquellas con mayor exposición al sector de promoción inmobiliaria y construcción, lo que redujo su capacidad de generación de beneficios, y por tanto, de retención de los mismos que, vía reservas, pudieran constituirse en capital. El desendeudamiento del sector privado, junto con el refugio en la deuda pública ante una morosidad creciente y una calidad de la demanda de crédito en franco retroceso, llevó a reducir los activos ponderados por riesgo, lo que permitió la mejora en los coeficientes de solvencia, a pesar de que el capital (el numerador de dichos coeficientes) no crecía al mismo ritmo, en particular en el caso de las cajas de ahorros, que no podían emitirlo para reforzar sus recursos propios y que dependían de la generación de beneficios para aumentarlo.

2.3 MARCO REGULATORIO INTERNACIONAL

Tras la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, las autoridades internacionales reaccionaron adoptando una serie de iniciativas, entre las que se incluyó la reforma de la regulación y de la supervisión financieras. El primer paso fue la celebración de la primera cumbre de líderes del G-20, a nivel de jefes de Estado y de Gobierno, en Washington, en noviembre de 2008, en la que asumieron la necesidad de adoptar medidas urgentes y excepcionales para estabilizar los mercados financieros y se comprometieron a reformar el sistema financiero internacional. Desde esta primera cumbre y, especialmente, a partir de la siguiente de Londres, en abril de 2009, se establecieron las líneas generales de esta reforma, que se pueden sintetizar en tres frentes principales: a) cambios en la regulación prudencial bancaria (microprudencial y macroprudencial, incluyendo diversas medidas sobre el tratamiento de entidades de importancia sistémica); b) otras reformas regulatorias, y c) medidas de rescate de los sistemas financieros.

Las reformas se desarrollaron desde 2008 a partir de un nuevo marco institucional para la coordinación internacional de la regulación y la supervisión financieras. Dentro de este marco destacó, en primer lugar, la propia activación del G-20 como foro de orientación, ejercida a través de las cumbres de líderes y las reuniones periódicas de ministros de Economía y gobernadores de bancos centrales; y, en segundo lugar, la creación, en 2009, del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)¹² como principal foro para la coordinación internacional en el ámbito financiero, con participación de los ministerios de Economía, supervisores nacionales, organismos internacionales (FMI, OCDE, Banco Mundial y BIS), y los organismos internacionales responsables de fijar estándares y normas internacionales (Standard Setting Bodies, SSB), incluidos el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) o el organismo emisor de normas contables a escala internacional (IASB, por sus siglas en inglés)¹³.

En Europa, se encargó la revisión del marco institucional de regulación supervisora a un grupo experto de alto nivel presidido por Jacques de Larosière, cuyo informe¹⁴ (publicado a comienzos de 2009) conllevó la creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF). El SESF comprende tres

12 El FSB (Financial Stability Board), que eleva el rango y los países miembros de su predecesor, el Foro de Estabilidad Financiera (FSF – Financial Stability Forum). España pasó a ser miembro del nuevo FSB.

13 Los países miembros del FSB asumen varios compromisos, incluyendo: implantar y hacer público el grado de adherencia a los estándares financieros internacionales acordados (*FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards* (enero de 2010), someterse al FSAP (*Financial Sector Assessment Programme*) del FMI-BM cada cinco años y a los *peer reviews* (revisión multilateral o inter pares) del FSB.

14 *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU* (25 de febrero de 2009). Jacques de Larosière de Champeu ha sido director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI), gobernador del Banco de Francia, presidente de la Comisión Estratégica del Tesoro francés, asesor de BNP Paribas y presidente del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo. En 2009 se publicó el informe anteriormente citado, conocido como «Informe Larosière», encargado por la Comisión Europea.

nuevas autoridades supervisoras europeas encargadas de labores microprudenciales para los sectores bancario, de valores y de seguros —respectivamente, por sus siglas en inglés, EBA, ESMA y EIOPA, que sustituyeron con rango de «autoridad» a los antiguos comités europeos en estos ámbitos¹⁵—; y la creación de una nueva institución para la vigilancia macroprudencial, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés)¹⁶. El SESF entró en funcionamiento en enero de 2011¹⁷.

A. Cambios en la regulación prudencial

La comunidad internacional fue especialmente activa en el ámbito de la coordinación de la regulación prudencial, en la que se actuó en tres pilares principales: la redefinición y el refuerzo del marco microprudencial (A1); el establecimiento de dos nuevos marcos regulatorios, uno macroprudencial (A2) y otro específico y reforzado para las entidades financieras de importancia sistémica (SIFI, por sus siglas en inglés¹⁸) (A3). Como veremos, en todos estos ámbitos, y dentro del marco internacional, la UE ha ido desarrollando sus propias iniciativas e instrumentos regulatorios y supervisores, adaptándolos a la realidad de la Unión Económica y Monetaria.

A.1 Marco microprudencial: Basilea III

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) desarrolló a instancias del G-20 las reformas para fortalecer los estándares internacionales de regulación bancaria. Los primeros pasos se dieron en 2009 con una serie de medidas que fueron parte del conjunto de reformas conocido como «Basilea II.5», incluyendo requerimientos de capital más altos para las exposiciones englobadas en la cartera de negociación, así como para las titulizaciones y retitulizaciones.

Sin embargo, el grueso de las reformas se desarrolló más tarde, entre 2010 y 2011, dando lugar a un nuevo marco regulatorio conocido como «Basilea III», que introdujo cambios sustanciales en el acuerdo precedente (Basilea II), mejorando su transparencia y consistencia. Basilea III reforzó la regulación de los bancos a escala individual (regulación microprudencial) para que puedan resistir mejor los períodos de tensión; y también introdujo medidas dirigidas a prevenir y mitigar los riesgos que pueden acumularse en el sector bancario en su conjunto (regulación macroprudencial).

15 EBA: Autoridad Bancaria Europea o *European Banking Authority* (que sustituye al CEBS, *Committee of European Banking Supervisors*); ESMA: Autoridad Europea de Valores y Mercados o *European Securities and Markets Authority* (que sustituye al CEIOPS, *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*); y EIOPA: la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación o *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (que sustituye al CESR, *Committee of European Securities Regulators*).

16 Junta Europea de Riesgo Sistémico (*European Systemic Risk Board*).

17 En diciembre de 2010 se publicaron los reglamentos de entrada en vigor de ESRB, EIOPA, EBA y ESMA, y las instituciones se instauraron a partir de enero de 2011.

18 SIFI: *Systemically Important Financial Institutions*. G-SIFI: Global-SIFI.

En materia microprudencial, Basilea III estableció requisitos más estrictos de liquidez y calidad de capital, fijando el requerimiento mínimo de capital de nivel 1 en el 6%, con un mínimo del 4,5% para el capital de mayor calidad o CET1 (*common equity Tier 1*)¹⁹. Estableció, además, una serie de requerimientos adicionales, como: un colchón adicional de conservación del capital del 2,5%, una ratio de apalancamiento paralelo e independiente de los requerimientos de capital basados en APR y unos estándares mínimos de liquidez (tanto a corto como a medio/largo plazo). Estas medidas están entrando en vigor paulatinamente, desde 2013 hasta 2018 (véase recuadro 2.2).

A.2 Marco macroprudencial²⁰

Una de las principales lecciones de la crisis financiera global es que el marco regulatorio basado solamente en el seguimiento de entidades individuales era insuficiente, porque no permitía controlar los riesgos acumulados en el conjunto del sistema financiero²¹. En este sentido, a partir de la Cumbre de Londres, en abril de 2009, el G-20 impulsó la reconfiguración de los sistemas regulatorios para facilitar la identificación y toma en consideración de los riesgos macroprudenciales. En la esfera internacional, el FSB, el FMI y el BIS han venido elaborando informes de progreso sobre marcos y herramientas e identificando las mejores prácticas de política macroprudencial²². Estos informes resaltan que no existe una configuración tipo que se ajuste a todas las circunstancias nacionales, de forma que los marcos macroprudenciales deben adaptarse a las condiciones de cada país. No obstante, sí identifican una serie de retos comunes en términos de riesgo sistémico, evaluación de las nuevas herramientas en diferentes circunstancias o el establecimiento de marcos institucionales, así como la gobernanza para llevar a cabo la política macroprudencial.

En el ámbito regulatorio, como se veía en el recuadro 2.2, Basilea III también establece una regulación específica de carácter macroprudencial; en concreto, la introducción del colchón de capital anticíclico y un colchón adicional para entidades designadas de importancia sistémica.

19 El marco de Basilea II no establecía un requerimiento mínimo explícito de capital CET1, pero se entendía que al menos el 2% de los APR debía estar conformado por capital CET1 (el CET1 no existía como tal en Basilea II, pero sí existía un concepto asimilable de *core capital*).

20 La política macroprudencial tiene como objetivo contribuir a la protección de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. En particular, busca desarrollar y aplicar instrumentos que permitan moderar y hacer frente a riesgos sistémicos que evolucionan a lo largo del ciclo crediticio (dimensión temporal) y, por otro lado, afrontar el impacto en el riesgo sistémico derivado del tamaño, complejidad e interconexión de las entidades (dimensión transversal estructural).

21 En 2008, el Foro de Estabilidad Financiera (FSF) empezó a apuntar en esta dirección con un informe sobre los elementos que contribuían a incrementar la prociclicidad (*Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*). Y, en 2009, con una serie de recomendaciones para reducir la prociclicidad, con mecanismos que permitan incrementar recursos en momentos de bonanza con el objetivo de liberarlos en situaciones de estrés económico y financiero (*Recommendations for Addressing Procyclicality in the Financial System*, abril).

22 *Macroprudential policy tools and frameworks. Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors* – FSB, FMI y BIS (marzo de 2011). *Macroprudential policy tools and frameworks. Progress report to G20* – FSB, FMI y BIS (octubre de 2011).

RECUADRO 2.2 PRINCIPALES ELEMENTOS DE BASILEA III

Reformas en materia microprudencial

- Mejora la definición y la calidad del capital ordinario y de los riesgos de los activos. La nueva definición de capital es más estricta; por ejemplo, algunos instrumentos híbridos dejan de ser reconocidos como parte del capital de mayor calidad, el capital ordinario de nivel 1 (CET1, *common equity Tier 1*). También se endurece la definición del capital de nivel 1 y de nivel 2 (*Tiers 1 y 2*).
- Aumento del capital mínimo requerido. Así, para el capital CET1, el requerimiento mínimo se fija en el 4,5 % de los APR. El requerimiento se eleva hasta el 6 % (ratio mínima de capital de nivel 1) cuando se suma el capital adicional de nivel 1, y hasta el 8 % (ratio de capital total) cuando se suma el capital de nivel 2.
- Establecimiento de un colchón de conservación adicional del 2,5 % para el CET1 por encima de los requerimientos mínimos de capital, con el propósito de absorber pérdidas en tiempos de tensión y mantener así la capacidad de prestar a la economía real.
- Mejora en el reflejo de los riesgos a través de cambios en el tratamiento del riesgo de mercado, las operaciones fuera de balance, las titulizaciones y los requerimientos para el cálculo de las exposiciones al riesgo de contraparte. Se desarrolla además un marco de límites a los grandes riesgos, con el objetivo de limitar la concentración excesiva del conjunto de los riesgos del banco con cada contraparte individual hasta un máximo del 25 %

del capital *Tier 1* de la entidad. En caso de que la entidad sea un banco de importancia sistémica global (G-SIB), sus exposiciones con otra G-SIB no podrán exceder del 15 % de su capital *Tier 1*.

- Introducción de una ratio de apalancamiento mínima del 3 %, calculada como el cociente entre el capital *Tier 1* y el activo total, incluyendo operaciones de fuera de balance de las entidades, independientemente del riesgo de estas exposiciones (a diferencia de los requerimientos de capital, que se fijan sobre los APR).
- Introducción también de dos estándares mínimos de liquidez: i) la ratio de cobertura de liquidez (LCR), por la cual los bancos tienen que mantener un nivel de activos líquidos suficientes para enfrentar sus necesidades de liquidez de corto plazo en casos de tensión, y ii) la ratio de financiación estable disponible (NSFR), que exige a los bancos un nivel mínimo de fuentes de financiación estables en relación con el grado de liquidez de sus activos.

Reformas de naturaleza macroprudencial

- Se establece un colchón de capital anticíclico, con el objetivo de prevenir y mitigar riesgos sistémicos de naturaleza cíclica que pueden ser causados por el crecimiento excesivo del crédito a escala agregada.
- Para las entidades designadas de importancia sistémica (véase apartado A.3), se establece un colchón de capital adicional en atención a las externalidades asociadas a su tamaño, complejidad e interconexiones.

En la UE, la ESRB inició su actividad en 2011 con la participación de las autoridades nacionales y europeas, incluido el BCE, que alberga su secretariado²³. Se ha configurado como el foro europeo de referencia para la discusión de cuestiones de vigilancia macroprudencial, desarrollando una importante función de análisis y discusión de riesgos y posibles fuentes de vulnerabilidad en el sistema financiero. La ESRB también coordina las medidas macroprudenciales nacionales implementadas en la UE, principalmente en el marco de la normativa de solvencia aplicable a las entidades de crédito, que transpone al ordenamiento jurídico los estándares globales acordados por el BCBS.

Si bien la ESRB no tiene poderes vinculantes sobre los Estados miembros de la UE, puede decidir emitir actos formales, como avisos de riesgos sistémicos y recomendaciones de cumplimiento voluntario por parte de las autoridades de cada país. Desde su creación, la ESRB ha elaborado una decena de recomendaciones²⁴ en materias diversas, como el establecimiento de autoridades macroprudenciales nacionales, la concesión de crédito en divisa extranjera y la determinación del colchón de capital anticíclico. También ha emitido avisos sobre riesgos en el sector inmobiliario residencial en ocho países comunitarios²⁵ (entre los que no se encuentra España).

A.3 Entidades de importancia sistémica

El G-20 impulsó también el desarrollo de un marco regulatorio diferenciado para las entidades financieras de importancia sistémica (SIFI²⁶) —que en el caso de los bancos de importancia sistémica se identifican como G-SIB—. Se trata de instituciones que, en caso de enfrentar problemas de viabilidad, supondrían un grave riesgo para el conjunto del sistema financiero como consecuencia de su gran tamaño, complejidad e importancia y peso de sus conexiones dentro del sistema, de forma que plantean un problema de riesgo moral que se ha denominado «demasiado grandes para caer» (*too-big-to-fail*).

El trabajo en este ámbito lo ha liderado el FSB²⁷ a través de la publicación de un conjunto de informes que han dado lugar a la introducción de cambios legislativos e institucionales. En 2010 publicó el marco regulatorio de referencia para reforzar los requerimientos aplicables a las SIFI²⁸, que consta de tres tipos de medidas adicionales para estas instituciones por encima de los estándares

23 En la ESRB participan autoridades nacionales (bancos centrales, autoridades supervisoras de banca, valores y seguros) y organismos comunitarios (BCE, Comisión Europea, EBA, ESMA, EIOPA y el Comité Económico y Financiero). La ESRB también cuenta con un comité de asesoramiento compuesto por académicos.

24 <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>.

25 <https://www.esrb.europa.eu/mppa/warnings/html/index.en.html>.

26 Las SIFI incluyen bancos, aseguradores y otras instituciones financieras.

27 En 2009, el FSB ya publicó un conjunto de principios de alto nivel para reforzar la cooperación transfronteriza (*FSB Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management*, abril).

28 *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions* - FSB (noviembre).

fijados para el resto de entidades: unos requerimientos adicionales para aumentar su capacidad de absorción de pérdidas, unas normas y requerimientos para la resolución de estas entidades, y unas recomendaciones para una supervisión más intensiva y efectiva. Este esquema se ha venido desarrollando de manera secuencial a partir de 2010 (véase recuadro 2.3) con especial atención al segmento bancario. El FSB, en coordinación con el BCBS, ha venido publicando anualmente desde 2011 una lista de bancos de importancia sistémica global (G-SIB), que comprende una treintena aproximada de entidades²⁹.

REGULACIÓN PRUDENCIAL EN EUROPA

Todos estos acuerdos y estándares internacionales en regulación prudencial han sido incorporados al ordenamiento jurídico comunitario principalmente mediante el Reglamento 2013/575/UE (CRR) y la Directiva 2013/36/UE (CRD IV), de requerimientos de capital (normalmente, referidos conjuntamente como CRR/CRD IV), (véase recuadro 3.1); y mediante la Directiva 2014/59/UE, de recuperación y resolución bancaria (BRRD) (véase recuadro 3.2). Por su parte, primero el CEBS y después su sustituto la EBA han ido desarrollando esta normativa a través de su función de asesoramiento de la Comisión Europea y del desarrollo de los actos legales asociados a ellas como los estándares técnicos y las directrices de la EBA³⁰.

Cabe destacar también dos desarrollos adicionales por parte del CEBS: el desarrollo de pruebas de estrés o de resistencia (*stress test*) y el ejercicio de recapitalización de la banca. Así, el CEBS desarrolló varias pruebas de resistencia³¹ de todo el sistema bancario europeo, como parte de la estrategia general de saneamiento y reforzamiento de las entidades. La primera de ellas tuvo lugar en 2009 por encargo del Consejo ECOFIN, sobre una muestra de 22 bancos transfronterizos de la que se obtuvieron datos agregados. En los años sucesivos (2010 y 2011) se amplió la muestra y se publicaron los resultados individuales obtenidos para cada banco, con el fin de reforzar la disciplina de mercado sobre las entidades.

Por último, el recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana durante el otoño de 2011 llevó a la EBA a desarrollar el ejercicio de recapitalización de la banca, iniciado a finales de 2011. La EBA analizó en profundidad 71 bancos europeos para detectar sus posibles déficits de capital. A la vista de los resultados, la EBA emitió la Recomendación EBA/REC/2011/1 (8.12.2011), instando a alcanzar un nivel del 9 % de *Core Tier 1* en junio de 2012, y requiriendo a los bancos con déficit que remitieran sus planes de capital para cumplir con la recomendación.

29 En el colectivo de G-SIB han venido figurando, según el año, una o dos entidades españolas.

30 Entre la directrices desarrolladas cabría destacar: *Technical advice on liquidity risk management* (2008), *Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods* (2009), *Guidelines on the revised large exposures regime* (2009), *Guidelines on Hybrid Capital Instruments* (2009), *Guidelines on Remuneration Policies and Practices* (2010), *Guidelines on the management of concentration risk under the supervisory review process* (2010), *Guidelines on Internal Governance* (GL 44) (2011).

31 En el apartado C de la sección 2.5 siguiente se resume el alcance de estas pruebas en España.

RECUADRO 2.3 MARCO REGULATORIO PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS DE IMPORTANCIA SISTÉMICA (2010-2011)

Durante 2010 y, sobre todo, 2011, una de las líneas de trabajo prioritarias a escala internacional fue el desarrollo del marco para el tratamiento de las entidades de importancia sistémica, especialmente en el sector bancario (las G-SIB). El objetivo era desarrollar un marco proporcionado con el mayor riesgo potencial de desestabilización de los sistemas financieros de estas entidades. Se detallan a continuación las principales iniciativas durante estos años¹:

Noviembre de 2010: el FSB publicó las recomendaciones² para una supervisión más intensiva y efectiva para las SIFI, a través del reforzamiento de los mandatos de supervisión, los recursos y poderes, y mayores expectativas supervisoras en relación con la gestión de riesgos, la gobernanza y los controles internos.

Noviembre de 2011:

- El FSB publicó el documento marco para SIFI³, que contempla el desarrollo de: i) atributos esenciales de los marcos de resolución; ii) metodologías de evaluación, y iii) medidas para reforzar la intensidad y la efectividad de la supervisión a la que están sujetas.
- El BCBS publicó un marco⁴ para la evaluación de los bancos de importancia sistémica global (G-SIB), estableciendo el esquema de recargos de

capital que deben cumplir para disponer de una mayor capacidad de absorción de pérdidas. Este requerimiento se debe cumplir con capital de máxima calidad (CET1) y puede variar entre el 1% y el 2,5% de los APR, dependiendo del grado de importancia sistémica de la entidad (para evitar que las entidades aumentaran su sistemicidad, se permite, si fuera necesario, aplicar un recargo de hasta un 3,5%). En esa misma fecha, el FSB publica una primera lista de G-SIB⁵, elaborada por el BCBS a partir de su metodología. El listado se actualiza con frecuencia anual.

- El FSB publicó un nuevo estándar internacional para favorecer la adopción de marcos de resolución efectivos (*Key Attributes*)⁶. El estándar establece requerimientos concretos para las G-SIFI y sus autoridades competentes, como: a) la elaboración de planes de recuperación y resolución; b) la realización de evaluaciones sobre su capacidad de resolución, y c) la necesidad de establecer acuerdos para preparar y mejorar la cooperación entre autoridades de resolución de distintas jurisdicciones en tiempos de crisis. También establece el principio esencial de que los accionistas y acreedores deben asumir gran parte de los costes derivados de la recapitalización de una entidad en caso de quiebra (*bail-in*).

¹ Véase *Memoria de la Supervisión Bancaria en España, 2010*, Banco de España, 2011.

² *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision Recommendations for Enhanced Supervision* - FSB (noviembre).

³ *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions* - FSB (noviembre).

⁴ *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement* - BCBS (noviembre).

⁵ Incluida en el documento *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions* - FSB (noviembre).

⁶ *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* - FSB (noviembre). Documento actualizado en octubre de 2014 para incorporar anexos sectoriales a fin de favorecer su implantación en entidades financieras no bancarias (como aseguradoras o infraestructuras del mercado).

B. Otros elementos del marco regulatorio

Junto con los pilares regulatorios prudenciales (micro y macroprudencial y el de SIFI), el G-20 ha impulsado también una serie de reformas regulatorias adicionales, con el objetivo de contener una acumulación excesiva de riesgos en el sistema financiero, desarrolladas, en el ámbito internacional, por el FSB en coordinación con el Comité de Basilea y otros organismos de normalización internacionales (SSB³²); y, en Europa, por el CEBS y, al final del período, por la EBA. Se trata de un conjunto amplio de medidas, entre las que cabría destacar: i) las medidas para la armonización de los estándares de contabilidad; ii) la política de remuneraciones, o iii) la regulación de la banca en la sombra.

- i) **Refuerzo y armonización de los estándares internacionales de contabilidad.** La crisis financiera internacional puso de manifiesto las debilidades del modelo de «pérdida incurrida» utilizado por el International Accounting Standards Board (IASB) y el Financial Accounting Standards Board (FASB) en sus normas para el reconocimiento y estimación de las provisiones por pérdidas crediticias. Este modelo recibió críticas (resumidas en la máxima *too little, too late*) al llevar al reconocimiento diferido de provisiones que, además, no son suficientes.

A consecuencia de lo indicado, el G-20³³, los supervisores prudenciales y los mercados pidieron a los reguladores contables internacionales que reemplazaran el modelo de pérdida incurrida por otro de pérdida esperada. Como respuesta, el IASB publicó en 2014 la IFRS 9 y, por su parte, el FASB, regulador contable estadounidense, publicó en 2016 su norma equivalente. La norma internacional será de aplicación obligatoria en 2018, mientras que la estadounidense será de aplicación en 2020 o 2021, en función de las características de la entidad.

En el modelo de pérdida incurrida, de aplicación durante la crisis financiera y que sigue vigente, como se ha comentado, el reconocimiento de las provisiones se realiza cuando se produce una evidencia objetiva de deterioro (tales como la pérdida del empleo del acreditado o la entrada en mora en la operación). La exigencia de un evento desencadenante para el reconocimiento de provisiones llevó a que muchas entidades de crédito no cubrieran adecuadamente el riesgo de incumplimiento de las exposiciones normales (*performing*). En el nuevo modelo de pérdida esperada se requerirá el reconocimiento de provisiones para todas las exposiciones al riesgo de crédito, incluyendo aquellas en las que todavía no se ha producido ningún evento de incumplimiento.

32 Organismos de normalización internacionales (*Standard-Setting Bodies*, SSB).

33 *Improving Financial Regulation* - FSB (septiembre de 2009).

- ii) **Mejora de las prácticas en materia de remuneraciones y gobierno corporativo.** Los análisis de las causas de la crisis financiera apuntaban a que su gravedad se había visto agudizada por unas políticas de remuneración excesiva, que habían alimentado el apetito por el riesgo desproporcionado. En este ámbito, el FSB publicó unos estándares sobre remuneraciones³⁴. En Europa, la directiva sobre requerimientos de capital (CRD III) dictó normas para controlar y corregir este fenómeno y el CEBS elaboró guías³⁵. Su objetivo era promover una gestión más prudente del riesgo y someter las políticas de remuneraciones a un mecanismo de gobernanza y supervisión efectivas a través de mecanismos como: 1) la vigilancia independiente y efectiva por parte del Consejo de las políticas y prácticas en remuneraciones; 2) la relación entre la remuneración variable, los resultados de la entidad y la necesidad de mantener una situación de solvencia sólida; 3) la imposición de límites a los bonus³⁶ garantizados; 4) la composición y cualificación de los órganos de gestión; 5) el refuerzo de la transparencia, o 6) el refuerzo de la supervisión en este ámbito, incluyendo la imposición de sanciones en caso necesario.
- iii) **Refuerzo de la regulación y seguimiento de los sectores no bancarios.** La acumulación de riesgos fuera del sector bancario³⁷ tuvo graves consecuencias en el estallido de la crisis, lo que propició el impulso por parte del G-20 de medidas para evitar el riesgo de que actividades bancarias migrasen a participantes o mecanismos no regulados, o menos regulados, del sistema financiero (banca en la sombra o *shadow banking*).

El informe del Joint Forum de enero de 2010³⁸ constató que los mayores requerimientos a la banca en respuesta a la crisis podían dar lugar a un desplazamiento de riesgos típicamente bancarios fuera del sector bancario³⁹, y para evitarlos estableció una serie de recomendaciones al respecto. El FSB inició en 2011 un proyecto para el seguimiento de los riesgos que se estaban acumulando fuera del sector bancario y, desde entonces, ha liderado el trabajo en este ámbito⁴⁰. Fruto de las recomendaciones del FSB, se desarrollaron

34 *Principles for Sound Compensation Practices - Implementation Standards* - FSB (septiembre 2009).

35 *Guidelines on Remuneration Policies and Practices (2010), Guidelines on Internal Governance* (GL 44) (2011).

36 El concepto de «bonus» es un complemento salarial variable vinculado con la productividad, es decir, su percepción está ligada, normalmente, al cumplimiento de unos objetivos previamente establecidos.

37 Cabe mencionar como ejemplos la quiebra de dos *hedge funds* de Bear Stearns en el verano de 2007, la recapitalización de AIG (grupo asegurador) y la quiebra de Lehman Brothers (*broker-dealer*) en septiembre de 2008.

38 Foro conjunto de representantes del BCBS (banca), IOSCO (valores) e IAIS (seguros). *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation - Key Issues and Recommendations* - Joint Forum (enero).

39 Intermediación crediticia con transformación de liquidez, vencimientos y apalancamiento, pero sin estar sujeto al marco prudencial bancario, no disponer de acceso a la liquidez de los bancos centrales ni a un sistema de aseguramiento de depósitos.

40 Véanse, por ejemplo, los documentos publicados por el FSB: *Recommendations to Strengthen Oversight and Regulation of Shadow Banking* (octubre de 2011), *Global Shadow Banking Monitoring Report* (noviembre 2012) y *Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities* (agosto de 2013).

medidas regulatorias para abordar los riesgos ligados a las titulizaciones⁴¹ o las interconexiones entre bancos y otras entidades (por ejemplo, mediante mejoras en las normas de consolidación de entidades fuera de balance y mejoras en la regulación prudencial).

- iv) **Otras medidas regulatorias.** El G-20 impulsó otras medidas encaminadas a: a) reflejar el riesgo asumido por las operaciones con derivados fuera de balance (*over the counter*, OTC), incluyendo la obligación de que se negociasen en Bolsas o plataformas electrónicas, compensasen en entidades de contrapartida central (CCP, por sus siglas en inglés) e informasen a registros centrales (*Trade Repositories*); b) reducir la dependencia en las calificaciones de riesgos emitidas por las agencias de calificación crediticia (CRA, por sus siglas en inglés) de bancos, inversores institucionales y otros participantes en el mercado⁴²; c) el refuerzo y relanzamiento de las titulizaciones⁴³ (mediante, por ejemplo, la revisión de su tratamiento prudencial, transparencia y consolidación en el ámbito bancario) para apoyar la provisión de crédito a la economía real, y d) la mejora de la difusión de información pública y el refuerzo de la disciplina de mercado⁴⁴ hacia finales de 2012.

C. Políticas de rescate del sistema financiero⁴⁵

Desde el inicio de la crisis financiera, los Gobiernos de los países desarrollados desplegaron numerosas medidas de apoyo al sistema financiero. Las intervenciones públicas no fueron homogéneas, condicionadas por las particularidades de los sistemas financieros nacionales —concretamente, el modelo de negocio de las entidades y su capacidad para absorber perturbaciones—, pero también por la intensidad y la duración de la crisis económica, así como por el margen de maniobra fiscal disponible en cada país⁴⁶.

En la UE, las medidas de apoyo público tuvieron que someterse a los criterios y a la condicionalidad que se recogen en la normativa comunitaria en materia de ayudas de Estado —en el caso de los países que solicitaron asistencia financiera del Mecanismo Europeo de Estabilidad, estuvieron sujetos a

41 *Unregulated Financial Markets and Products* (septiembre de 2009) - IOSCO, *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* (abril de 2010) - IOSCO.

42 *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings* - FSB (octubre 2010). La hoja de ruta de estos principios contemplaba la eliminación de las calificaciones de las CRA de estándares, legislación y regulación, y promover que las entidades financieras reforzaran sus procesos internos de evaluación crediticia en sustitución de las calificaciones de las agencias.

43 *Improving Financial Regulation* - FSB (septiembre de 2009).

44 Véanse acciones a medio plazo sobre *strengthening transparency and accountability* (Plan de Acción del G-20 – Washington, 2008).

45 Para mayor información sobre estas políticas, ver «El coste de las intervenciones en el sector financiero desde 2008 en los países de la UE», *Artículos Analíticos*, Banco de España (6 de abril de 2017).

46 Hay que señalar que la causalidad entre los problemas bancarios y fiscales puede ser en las dos direcciones (en el caso de Irlanda, la crisis bancaria sobrecargó las finanzas públicas, mientras que en el caso de Grecia los problemas fiscales lastraron al sector bancario), y se realimentan recíprocamente (como en el bucle entre riesgo soberano y bancario en la crisis soberana europea).

una condicionalidad reforzada con requisitos específicos para el país—. Ante la gravedad de la crisis, la Comisión Europea introdujo un marco temporal y específico en la normativa de competencia para la autorización de las ayudas al sistema financiero, la denominada «Comunicación Bancaria», de 13 de octubre de 2008, que posibilitó el despliegue del plan de acción concertada para el rescate de los sistemas financieros⁴⁷. Con el paso del tiempo, la Comisión fue revisando este marco temporal, sin llegar a retirarlo, y las condiciones para la concesión de ayudas de Estado al sector financiero tendieron a endurecerse. Finalmente, en 2013, tras la experiencia de la recapitalización del sistema bancario español, la Comisión aprobó la Comunicación actualmente vigente, que sustituyó a la Comunicación bancaria de 2008⁴⁸.

Entre octubre de 2008 y octubre de 2012 se adoptaron en la UE más de 350 decisiones relativas a unos 50 esquemas generales de apoyo al sistema financiero, así como a las intervenciones sobre más de 90 instituciones. Los planes de actuación contemplaron medidas de naturaleza diversa, y en ocasiones la instrumentación del apoyo se centralizó a través de entidades específicas, preexistentes o de nueva creación, como fue el caso del SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung) alemán, la SFEF (Société de Financement de l'Économie Française) francesa, el HFSF (Hellenic Financial Stability Fund) heleno o el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) español.

Las medidas adoptadas por los distintos países fueron de tres tipos principales:

- i) **Garantías sobre pasivos y otras medidas de liquidez.** Al comienzo de la fase sistémica de la crisis global, en octubre de 2008, se tomaron medidas como la concesión de garantías a las nuevas emisiones de deuda bancaria —la medida más ampliamente utilizada— o distintos sistemas públicos para facilitar liquidez a los bancos, bien directamente, o bien a través de agencias estatales centralizadas (como SoFFin en Alemania y SFEF en Francia). En España se estableció un sistema para adquirir activos de alta calidad a los bancos, el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF).
- ii) **Recapitalizaciones.** Una segunda línea de apoyo respondió a las dificultades de las entidades para atraer inversores privados que financiaran las necesidades de capital surgidas como consecuencia del deterioro de la cartera de activos —en un principio, los productos

47 A esta Comunicación se añadieron otras tres en el transcurso de 2009, con criterios más específicos: la Comunicación de recapitalización, de enero de 2009; la Comunicación sobre activos deteriorados, de marzo de 2009, y la Comunicación sobre reestructuración de agosto, de 2009.

48 En 2013, la Comisión Europea aumentó las exigencias mínimas en materia de asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores, y condicionó la autorización de la ayuda a la existencia de un plan de reestructuración, con el doble objetivo de acelerar los procesos de resolución y calibrar mejor el nivel mínimo de ayuda necesaria. Estos cambios respondían, por una parte, al grave deterioro de las cuentas públicas y, por otra, a la necesidad de ir incorporando las consideraciones que en materia de protección de los intereses de los contribuyentes iban a regir en la nueva legislación común sobre resolución —a través de la directiva de recuperación y resolución bancaria (BRRD)—.

estructurados y, a medida que avanzó la crisis económica, las carteras crediticias—, así como de las mayores exigencias de capital que las autoridades establecían en un intento de restaurar la confianza en el sector. Estas ayudas públicas en forma de inyecciones de capital se realizaron tanto en el marco de esquemas generales aplicables al conjunto del sector bancario como en respuesta a operaciones específicas en entidades con distintos grados de dificultad, lo que en algunos casos supuso la nacionalización parcial o total de algunas de ellas.

- iii) **Medidas de saneamiento de activos.** Sin embargo, en ocasiones, las inyecciones de capital no fueron suficientes para resolver su situación de vulnerabilidad, especialmente en los momentos de grave crisis de confianza —como en 2008, y más adelante en los países afectados por la crisis de deuda soberana— o en algunas entidades que tenían riesgos elevados. En estos casos, fue necesario reducir la incertidumbre sobre el valor de los activos dañados y facilitar la reestructuración de las entidades a través de las ayudas para sanear balances. Estas medidas abarcaron desde mecanismos de aislamiento y de aseguramiento de carteras de activos deteriorados —como el *Asset Protection Scheme* del Reino Unido de 2009 y los Esquemas de Protección de Activos españoles— hasta sistemas de segregación y transferencia de estos activos a vehículos, entidades o instituciones dedicadas a su gestión y liquidación. Dentro de esta última categoría se diseñaron esquemas generales para el sector, creando estructuras singulares que adquirieron los activos dañados a varias entidades, como la *National Asset Management Agency* (NAMA) en Irlanda a finales de 2009, la Sareb en España (en 2012) o el *Bank Assets Management Company* (BAMC) en Eslovenia (en 2013).

También se crearon entidades de gestión y liquidación específicas para bancos concretos, como en los casos de WestLB (Erste Abwicklungsanstalt, a finales de 2009) o Hypo Real Estate (FMS Wertmanagement, en 2010) en Alemania, que, pese a su especificidad, implicaron la transferencia de voluminosas carteras de activos cuyo valor en libros alcanzó el 3 % y el 8 % del PIB de Alemania, respectivamente. En el Reino Unido, el Gobierno creó en 2010 una compañía *holding* pública, UK Asset Resolution (UKAR), para el desmantelamiento ordenado de la cartera hipotecaria de Northern Rock Asset Management (procedente de la división de Northern Rock) y Bradford & Bingley (B&B), entidades que habían sido nacionalizadas en 2008.

El cuadro 2.4 recoge el valor de las ayudas concedidas al sector financiero en los países de la UE entre 2008 y 2015 según el registro de las ayudas de Estado de la Comisión Europea, distinguiendo entre recapitalizaciones, medidas de saneamiento de activos dañados, garantías sobre pasivos y otras medidas de liquidez. Los importes recogen las ayudas efectivamente utilizadas en términos brutos, por lo que no tienen en cuenta su posible devolución o recuperación parcial o total⁴⁹.

49 Para un análisis del apoyo financiero al sector bancario español, véanse sección 5.2 y cuadro 5.5.

CUADRO 2.4 AYUDAS CONCEDIDAS AL SECTOR FINANCIERO EN LA UE (a)
Período 2008-2015

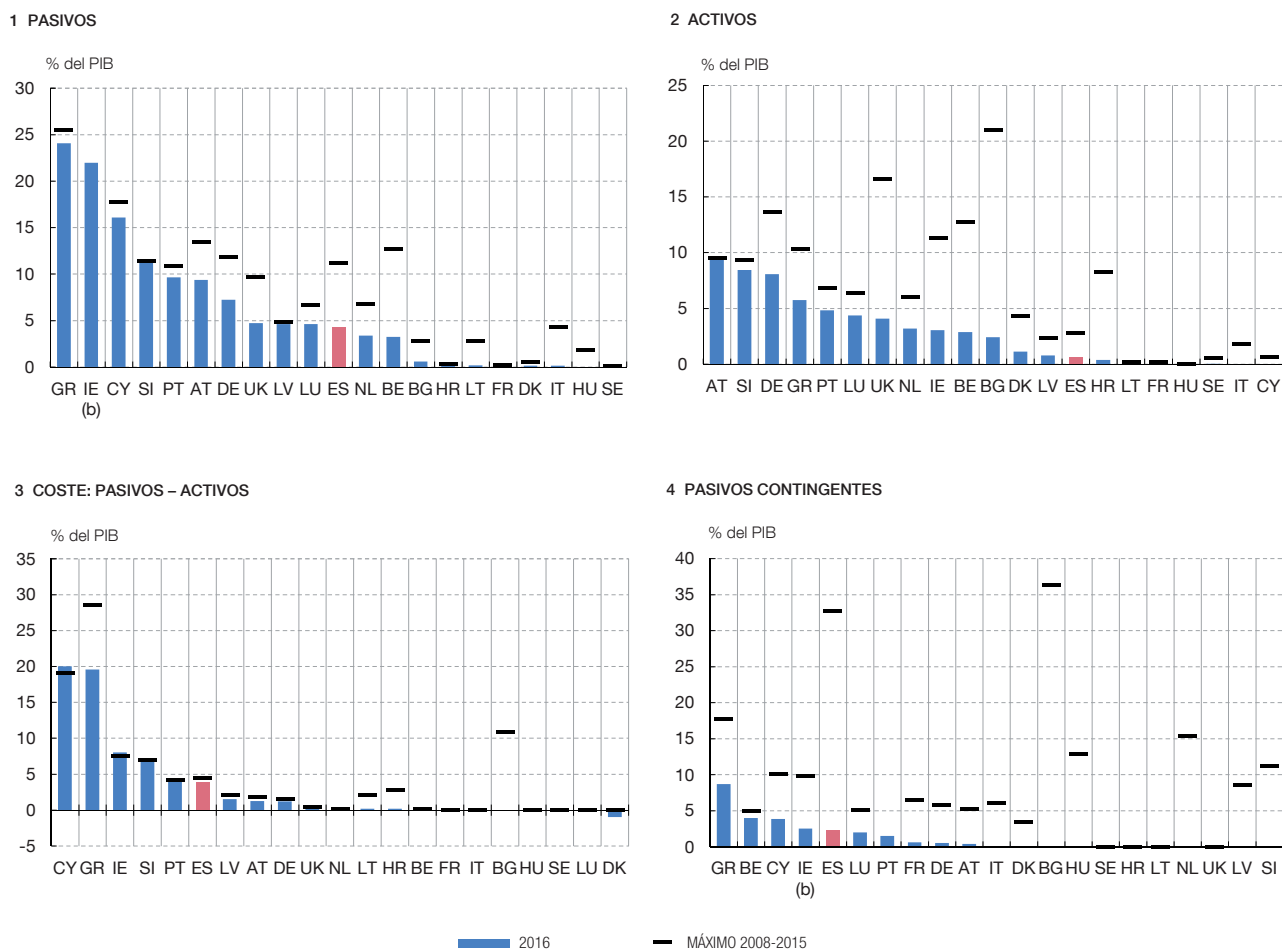
	Recapitalizaciones Total 2008-2015 (b)		Activos dañados Total 2008-2015 (c)		Avales pasivos Máximo 2008-2015 (d)		Otras medidas Máximo 2008-2015 (d)	
	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB	mm de euros	% del PIB
Bélgica	20,8	5,1	21,8	5,3	46,8	11,4	0,0	0,0
Dinamarca	10,8	4,0	0,3	0,1	145,0	53,4	2,0	0,7
Alemania	64,2	2,1	80,0	2,6	135,0	4,5	4,7	0,2
Irlanda	62,8	24,5	2,6	1,0	284,3	111,1	0,9	0,4
España	61,9	5,8	32,9	3,1	72,0	6,7	19,3	1,8
Grecia	46,6	26,5	0,0	0,0	62,3	35,5	6,9	3,9
Francia	25,0	1,1	1,2	0,1	92,7	4,3	0,0	0,0
Italia	11,8	0,7	0,0	0,0	85,7	5,2	0,0	0,0
Chipre	3,5	19,7	0,0	0,0	2,8	16,0	0,0	0,0
Letonia	0,5	2,2	0,4	1,7	0,5	2,2	1,0	4,0
Lituania	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Luxemburgo	2,6	5,1	0,0	0,0	3,8	7,3	0,1	0,3
Hungría	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	2,5	2,2
Países Bajos	23,0	3,4	5,0	0,7	40,9	6,0	30,4	4,5
Austria	11,8	3,5	0,5	0,1	19,3	5,7	0,0	0,0
Portugal	15,3	8,5	3,1	1,7	16,6	9,2	3,8	2,1
Eslovenia	3,6	9,3	0,3	0,7	2,2	5,6	0,0	0,0
Suecia	0,8	0,2	0,0	0,0	19,9	4,5	0,0	0,0
Reino Unido	100,1	3,9	40,4	1,6	158,2	6,1	33,3	1,3
Pro memoria:								
UE	466	3,2	189	1,3	1.188	8,1	105	0,7

FUENTE: DG de Competencia de la Comisión Europea.

- a No se incluyen Bulgaria, República Checa, Estonia, Croacia, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Finlandia, por la ausencia o el valor mínimo de las ayudas públicas. El PIB es de 2015.
- b Total de inyecciones brutas de capital acumuladas, incluyendo procesos de resolución, sin considerar posibles devoluciones.
- c Total de ayudas para saneamiento de activos cuantificadas como la ayuda pública implícita (calculada como la diferencia entre el valor de transferencia de los activos segregados y su valor de mercado). Se mide en términos brutos, sin considerar la posible reversión de las medidas.
- d Los avales sobre pasivos y otras medidas de liquidez recogen el valor máximo alcanzado en un año determinado entre 2008 y 2015, considerando para cada año su valor a 31 de diciembre. En la columna bajo la rúbrica de «otras medidas», el importe para España recoge las compras de activos del FAAF, esquema actualmente extinguido.

En términos relativos al PIB, los países con un mayor uso de ayudas de capital entre 2008 y 2015 fueron Grecia, Irlanda y Chipre (con un valor en torno al 20 %-25 % del PIB), Portugal y Eslovenia (por valor próximo al 9 %), seguidos de España, Bélgica, Luxemburgo (entre un 5 % y un 6 %) y de Dinamarca, Reino Unido, Austria y Países Bajos (entre un 3 % y un 4 %). Por su parte, las recapitalizaciones en Alemania, Francia e Italia supusieron un 2,1 %, un 1,1 % y un 0,7 % del PIB, respectivamente. Estas cifras son brutas y no incorporan las operaciones de reembolso del capital que

GRÁFICO 2.23 IMPACTO FISCAL DE LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO EN LA UE (a)



FUENTE: Eurostat.

- a No se incluyen Estonia, República Checa, Polonia, Rumanía, Malta, Eslovaquia y Finlandia, por la ausencia o el mínimo impacto de las ayudas públicas.
 b Los máximos de Irlanda para pasivos contingentes y pasivos, que son 187,7 y 47,7, respectivamente, no se representan para no distorsionar los gráficos.

realizaron algunas entidades⁵⁰ ni las recuperaciones derivadas de los procesos de resolución. En medidas de saneamiento de activos dañados, destacan los apoyos dados por Bélgica (5,3 % del PIB), España (3,1 %) y Alemania (2,6 %)⁵¹.

50 Este es el caso de las entidades holandesas ING y Aegon, o del alemán Commerzbank y de los bancos franceses. Estos últimos participaron de manera obligatoria en el esquema de capital, lo que fue posteriormente reintegrado por un importe de 16 mm de euros.

51 Nótese que en el caso de las transferencias de activos problemáticos, la cuantificación del componente de ayuda implícito se calcula como la diferencia entre el valor de transferencia de los activos (que debe aproximarse a un valor real) y su valor de mercado (valor posiblemente inferior al real, en un contexto de mercados ilíquidos).

El gráfico 2.23 recoge la cifras a finales de 2015 (así como los niveles máximos alcanzados desde 2008) de: 1) el aumento de la deuda pública derivado de las intervenciones sobre el sector financiero (gráfico de pasivos); 2) el valor de los activos (no siempre a precio de mercado) que mantienen las AAPP como consecuencia de estas intervenciones (y que en un futuro podría generar ingresos⁵²), y 3) el saldo neto entre pasivos y activos. El cuarto gráfico refleja el valor de los pasivos contingentes, que muestran costes potenciales adicionales en caso de que las garantías otorgadas llegaran a ejecutarse.

De acuerdo con Eurostat, el coste fiscal, aproximado a través del endeudamiento (neto de activos) asumido por el sector público, se situaba, a finales de 2016, en el 1,8 % del PIB en el conjunto de la UEM, con diferencias amplias entre países. Así, Grecia e Irlanda son los países que más deuda pública neta han asumido (en torno al 20 % del PIB), seguidos de Eslovenia y Portugal (7 %-8 % del PIB). Esta cifra asciende al 3,8 % del PIB en el caso de España. Con todo, el coste final de la asistencia al sector financiero no quedará completamente identificado hasta que concluyan los procesos de reestructuración pendientes y finalice la exposición que todavía tiene el sector público frente al sector bancario.

2.4 ACTUACIONES REGULATORIAS EN ESPAÑA

Durante el período 2008-2011, las autoridades españolas impulsaron diversas iniciativas que, por un lado, adaptaban las reformas internacionales a nuestro sistema financiero y, por otro, desarrollaban reformas específicas para afrontar la crisis en nuestro país. En este período se pueden distinguir cuatro tipos de medidas principales, que, además, guardan un orden cronológico (véase recuadro 2.4, con los principales cambios normativos del período):

- a) 2008: Medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades financieras y la confianza de los depositantes e inversores.
- b) 2009: Medidas de reestructuración y consolidación del sector financiero (FROB I).
- c) 2010: Refuerzo de la solidez de las entidades y reforma del sector de cajas de ahorros.
- d) 2011: Reforzamiento de la solvencia de las entidades de crédito (FROB II).

52 Los activos son particularmente elevados en los países donde el saneamiento de los balances se ha realizado a través de entidades que forman parte del sector público, como Austria, Alemania o el Reino Unido, entre otros.

RECUADRO 2.4 PRINCIPALES CAMBIOS NORMATIVOS EN ESPAÑA, POR ORDEN CRONOLÓGICO (2008-2011)

- 10 de octubre de 2008: Real Decreto-ley 6/2008, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF).
- 10 de octubre de 2008: Real Decreto 1642/2008, que reforma los Fondos de Garantía de Depósitos.
- 13 de octubre de 2008: Real Decreto-ley 7/2008, de medidas urgentes en materia económico-financiera.
- 26 de junio de 2009: Real Decreto-ley 9/2009, por el que se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).
- 29 de junio de 2010: Circular del Banco de España 3/2010, que modificó la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
- 9 de julio de 2010: Real Decreto-ley 11/2010, de reforma del sector de cajas de ahorros.
- 18 de febrero de 2011: Real Decreto-ley 2/2011, de reforzamiento de los requisitos de solvencia de las entidades de crédito.
- 3 de junio de 2011: Real Decreto 771/2011, por el que se modifican el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito.
- 14 de octubre de 2011: Real Decreto-ley 16/2011, por el que se reunifican los tres Fondos de Garantía de Depósitos.
- 30 de noviembre de 2011: Circular del Banco de España 5/2011, que modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

A. 2008: Medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades financieras y la confianza de depositantes e inversores

Como se ha descrito, el inicio de la crisis financiera internacional propició la adopción de medidas excepcionales en las principales economías, destinadas a mejorar las condiciones de liquidez de las entidades de crédito ante la tensión existente en los mercados mayoristas de capitales. En el ámbito europeo, estas medidas perseguían un doble objetivo: 1) asegurar unas condiciones de liquidez apropiadas para el funcionamiento de las entidades de crédito, que redundasen en una mejora de las condiciones de financiación de las familias y de las empresas, mitigando de esta forma el posible trasvase a la economía real de las dificultades de las entidades de crédito para financiarse en los mercados mayoristas, y 2) fortalecer la cobertura de los depósitos, dando mayor certidumbre y garantías de protección a los depositantes e inversores.

Medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades

Si bien en España el impacto de la primera oleada de la crisis financiera fue más limitado, las autoridades españolas, como parte de una acción concertada con el resto de países de la UEM para la mejora de la liquidez, desarrollaron dos medidas: el establecimiento de un fondo para la adquisición de activos financieros de alta calidad y el desarrollo de un sistema para el otorgamiento de avales del Estado para determinadas emisiones.

- El Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, creó el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda. Se dotó inicialmente con 30 mm de euros⁵³, ampliable a 50 mm⁵⁴, para invertir en instrumentos de alta calidad emitidos por las entidades de crédito que tuvieran como garantía nuevos créditos⁵⁵ concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras. La adquisición se realizaba mediante un esquema de subastas. El objetivo era dotar de liquidez a las entidades de crédito para impulsar la financiación a empresas y particulares.

El FAAF fue una medida de carácter temporal que, en principio, se extendería hasta que se normalizaran los mercados financieros, si bien se marcaba como fecha límite para la celebración de subastas el 31 de diciembre de 2009. Entre noviembre de 2008 y enero de 2009 se realizaron cuatro subastas, que proporcionaron liquidez a 54 entidades de crédito por un importe superior a los 19 mm de euros. El FAAF se liquidó en junio de 2012 con un beneficio para el Estado de unos 650 millones de euros, derivado del cobro de los intereses de las operaciones concedidas (equivalente a una rentabilidad media del 3,45 %)⁵⁶.

- El Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, creó un mecanismo de concesión de avales del Estado en el marco del plan de acción concertada entre los países de la zona del euro. Con este mecanismo, el Estado podía avalar⁵⁷, temporalmente (hasta el 31 de diciembre de 2009) y en condiciones de mercado, las emisiones nuevas de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios oficiales españoles⁵⁸ que realizaban las entidades de crédito residentes en España. El importe máximo total que se podía garantizar se fijó

53 La dotación de dicho Fondo se realizó con cargo a los Presupuestos Generales del Estado.

54 Importe máximo, que se redujo a 43.250 millones de euros con el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio.

55 Entendidos como tales los otorgados con posterioridad al 7 de octubre de 2008.

56 <http://www.fondoAAF.tesoro.es/Doc/Nota%20prensa%20FAAF%20120601.pdf>.

57 Dichos avales se otorgaban por el ministro de Economía y Hacienda y devengaban una comisión que reflejaba el riesgo que asumía el Estado en cada operación.

58 Dichas emisiones debían tener un plazo máximo de cinco años.

en 100 mm de euros para 2008. Adicionalmente, el RDL también autorizaba al Ministerio de Economía y Hacienda (previo informe del Banco de España) a adquirir, con carácter excepcional, títulos aptos para el reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. El volumen de las emisiones avaladas en 2008 y 2009 por el Estado ascendió a un importe cercano a los 69.700 millones de euros⁵⁹.

Cobertura de depósitos

El Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, aumentó los importes garantizados en los depósitos e inversiones de particulares de 20.000 a 100.000 euros, anticipándose a la normativa europea (Directiva 2009/14/CE, del 11 de marzo) que promovió la convergencia entre los distintos sistemas de garantía de depósitos nacionales⁶⁰. El objetivo era conseguir una mayor confianza de los depositantes e inversores en cuanto a la seguridad de sus saldos en las entidades de crédito, en un momento de notable dificultad, en el que los primeros efectos de la crisis empezaban a ser visibles.

B. 2009: Medidas de reestructuración y consolidación del sector: creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB I)

En crisis bancarias anteriores, los Fondos de Garantía de Depósitos, junto con el Banco de España, afrontaron crisis individuales de entidades financieras. Sin embargo, tras la intervención de la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha⁶¹, y ante la prolongación en el tiempo de la crisis, se hizo patente la necesidad de contar con la capacidad financiera necesaria para favorecer una reestructuración ordenada del sistema bancario nacional.

Mediante el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio⁶², se creó el FROB. La dotación inicial fue de 9 mm de euros y con capacidad para financiarse en el mercado o recibir préstamos⁶³. En cuanto a

59 Para más detalle: <http://www.tesoro.es/emisiones-avaladas-por-la-administraci%C3%B3n-general-del-estado-con-cargo-al-programa-2008> y <http://www.tesoro.es/emisiones-avaladas-por-la-administraci%C3%B3n-general-del-estado-0>.

60 España estableció el importe mínimo en 100.000 euros según el acuerdo del Consejo de la Unión Europea de 7 de octubre de 2008. Este acuerdo dio lugar a la Directiva 2009/14/CE, que estableció el importe mínimo garantizado por los sistemas de garantía de depósitos en 50.000 euros (hasta entonces estaba situado en 20.000 euros) y establecía un plazo que finalizaba el 31.12.2010 para que alcanzara los 100.000 euros.

61 Véase recuadro 2.8

62 El Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, fue modificado en varias ocasiones: Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril; Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, y Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero. Fue finalmente derogado por el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto.

63 En cuanto a la dotación inicial, 6.750 millones de euros fueron con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y 2.250 millones de euros fueron aportados por los Fondos de Garantía de Depósitos. Los recursos ajenos que el FROB podía obtener vía endeudamiento no podían exceder tres veces la dotación que hubiera en cada momento (con posibilidad de llegar a ser diez veces más, límite que se bajó con el Real Decreto-ley 2/2012 hasta un máximo de seis).

sus órganos de gobierno, se regía por una comisión rectora de ocho miembros⁶⁴: cinco del Banco de España (cuyo subgobernador era el presidente) y los otros tres representaban a cada uno de los Fondos de Garantía de Depósitos.

Los objetivos del FROB

El FROB nació con dos objetivos: i) gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito que no hubieran sido capaces de superar sus dificultades, y ii) reforzar los recursos propios de las entidades de crédito participantes en procesos de integración que así lo necesitaran (y solicitaran).

- i) **Gestión de los procesos de reestructuración.** El modelo de gestión de los procesos de reestructuración se articulaba en torno a los tres Fondos de Garantía de Depósitos existentes entonces y a esta nueva institución, y en él se distinguían tres fases:
 - 1 La propia entidad de crédito que estaba en dificultades y requería un proceso de reestructuración debía, en primer lugar, buscar una solución privada para solventar sus problemas y asegurar su viabilidad futura. Por solución privada se entiende una operación en la que no interviene ningún organismo público ni requiere ayuda pública de cualquier tipo.
 - 2 En caso de que la entidad de crédito, por sí misma, no encontrara una solución privada para acometer el necesario proceso de reestructuración, tenía la alternativa de diseñar un plan de actuación con ayudas de los Fondos de Garantía de Depósitos. Dicho plan, que debía ser aprobado por el Banco de España, podía contemplar tres actuaciones: i) el reforzamiento de su patrimonio y solvencia; ii) una fusión o absorción, o iii) el traspaso total o parcial de su negocio. En estos casos, el FROB podía facilitar financiación a los Fondos de Garantía de Depósitos para que estos acometieran las funciones de apoyo financiero que se incluían en los planes de actuación.
 - 3 En caso de que la entidad de crédito, a pesar de su situación de debilidad, no presentara el plan señalado en el párrafo anterior, este no fuera viable a juicio del supervisor o, en caso de haber sido aprobado, lo incumpliera, el Banco de España podía acordar la sustitución de los órganos de administración de la entidad de crédito afectada, designando al FROB como administrador provisional. En este caso,

⁶⁴ Con el Real Decreto-ley 2/2011, la comisión rectora pasa a estar integrada por nueve miembros (de los que dos son en representación del Ministerio de Economía y Hacienda, cuatro a propuesta del Banco de España y tres en representación de los Fondos de Garantía de Depósitos).

el FROB debía someter al Banco de España la aprobación de un plan de reestructuración con el objetivo final de lograr una fusión de la entidad o el traspaso total (o parcial) del negocio⁶⁵. Asimismo, el FROB debía elevar al Ministerio de Economía y Hacienda una memoria económica referida al impacto financiero del plan de reestructuración sobre los fondos aportados con cargo a los Presupuestos Generales.

- ii) **Refuerzo de los recursos propios de las entidades participantes en procesos de integración.** Esta actuación del FROB suponía un estímulo a los procesos de fusión y racionalización de entidades de crédito para mejorar su eficiencia a medio plazo. En este caso, las entidades debían presentar un plan de integración en el que se detallaran las condiciones

CUADRO 2.5 INVERSIONES REALIZADAS POR EL FROB I

Millones de euros

Entidades	Fecha	Importe	Observaciones	Activos (a)
Catalunya Caixa (fusión de las cajas de ahorros de Cataluña, Tarragona y Manresa)	Marzo 2010	1.250	Las participaciones preferentes posteriormente se capitalizaron.	76.600
CEISS (fusión Caja España y Caja Duero)	Marzo 2010	525	Las participaciones preferentes posteriormente se capitalizaron.	45.700
SIP Grupo BMN (integración de las cajas de ahorros de Murcia, Penedés, Sa Nostra y Granada)	Junio 2010	915	Las participaciones preferentes posteriormente se capitalizaron.	73.000
SIP Banco Financiero y de Ahorros (integración de las cajas de ahorros de Madrid, Bancaja, Ávila, Segovia, Rioja, Layetana e Insular de Canarias)	Junio 2010	4.465	Las participaciones preferentes posteriormente se capitalizaron.	328.000
Nova Caixa Galicia Banco (fusión de Caixa Galicia y Caixanova)	Junio 2010	1.162	Las participaciones preferentes posteriormente se capitalizaron.	73.500
Unnim (fusión de las cajas de ahorros de Sabadell, Tarrasa y Manlleu)	Julio 2010	380	Las participaciones preferentes se capitalizaron y las acciones fueron adquiridas por el FGDEC.	28.500
SIP Banca Cívica (integración de cajas de ahorros de Navarra, Canarias y Burgos en abril de 2010, y posterior incorporación de Caja Sol y Caja Guadalajara en diciembre de 2010)	Diciembre 2010	977	Reembolsadas por CaixaBank en abril de 2013.	45.900
TOTAL		9.674 (b)		671.200

FUENTES: FROB y Banco de España.

a Volumen de activos resultantes de cada proceso de integración.

b Con independencia de las ayudas, mediante la suscripción de participaciones preferentes, a los procesos de integración detallados, en mayo de 2010 el FROB aprobó una ayuda temporal de 800 millones a CajaSur, mediante la suscripción de cuotas participativas. Este importe fue reintegrado al FROB en diciembre de 2010, al no incluirse en el plan de reestructuración de la entidad, que, a través de un proceso competitivo se adjudicó a Bilbao Bizkaia Kutxa (BBK).

⁶⁵ En este caso, el FROB podía suministrar apoyos financieros a la entidad en tanto se elaborara el plan de reestructuración, siempre bajo el principio de utilización más eficiente de los recursos públicos.

de la fusión y cómo iban a alcanzar las mejoras de eficiencia y el redimensionamiento de su capacidad productiva. Si el plan era aprobado por el Banco de España, la ayuda del FROB consistía en la adquisición transitoria de títulos de recursos propios emitidos por las entidades, como participaciones preferentes u otros instrumentos convertibles en capital. La entidad se comprometía a recomprar al FROB estos títulos tan pronto como le fuera posible o, en su defecto, serían convertidos en capital⁶⁶, como finalmente sucedió con la mayoría.

Este segundo objetivo fue el que más concentró las actuaciones del FROB durante una primera etapa, conocida como FROB I (que se extiende desde la creación del FROB en 2009 hasta la publicación del Real Decreto-ley 2/2011 que se comenta más adelante). Las ayudas comprometidas por el FROB para apoyar procesos de integración se basaron en la adquisición de participaciones preferentes. Las inversiones realizadas por el FROB I fueron de 9.674 millones de euros⁶⁷, que se detallan en el cuadro 2.5. El proceso de reestructuración se centró en el sector de cajas de ahorros. En particular, en apenas tres años este sector pasó de contar con 46 grupos de entidades a finales de 2007 a estar integrado por 15 grupos a finales de 2011⁶⁸.

C. 2010: Refuerzo de la solidez de las entidades y reforma del sector de cajas de ahorros

Refuerzo de la solidez de las entidades de crédito

En junio de 2010 se dio un paso adicional para reforzar la solidez de las entidades de crédito mediante la entrada en vigor de la Circular del Banco de España 3/2010, de 29 de junio⁶⁹. El objetivo era que las entidades de crédito mejorasen sus políticas de gestión de las operaciones crediticias para reducir la morosidad⁷⁰ y aumentaran la cobertura de sus operaciones impagadas y de los activos adjudicados en pago de deudas (véase recuadro 2.5). Con esto último se pretendía incentivar que las entidades de crédito vendieran estos activos, ante el aumento que se estaba produciendo en sus carteras de inmuebles⁷¹.

66 Si transcurridos cinco años desde el desembolso no hubiera habido recompra o si el Banco de España considerara que no era probable que la hubiera, la entidad podía solicitar su conversión en capital.

67 Adicionalmente a este importe, se destinaron 800 millones a la suscripción de cuotas participativas de CajaSur. Véase nota (b) cuadro 2.5.

68 En estos datos no está incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorro, que además de actuar como patronal del sector tenía licencia bancaria (actualmente actúa con el nombre de Cecabank).

69 Esta circular modificaba la Circular del Banco de España 4/2004, conocida como la Circular Contable.

70 Se abordaron aspectos esenciales de las políticas de crédito que venían a constituir unos principios *ex ante* de gestión del riesgo. Entre otros, la correcta evaluación de la capacidad de pago del prestatario, el papel que las garantías debían tener en el análisis de la concesión del riesgo y su gestión, el establecimiento de una adecuada política que fijara las condiciones para la renegociación de deudas de un prestatario, así como la necesidad de extremar la prudencia en el uso de valores de tasación o similares.

71 Las entidades de crédito no querían reflejar pérdidas en la venta de los inmuebles adjudicados, considerando que el precio de mercado era inferior a su valor en libros. Con la Circular 3/2010 se exigía un incremento de coberturas que, en principio, acercaba el valor en libros a un posible valor de mercado, lo que suponía que las entidades tenían que reflejar ya la potencial pérdida en caso de venta, eliminando obstáculos a dicha venta.

RECUADRO 2.5 CIRCULAR 3/2010: ENDURECIMIENTO DE LAS COBERTURAS DE OPERACIONES IMPAGADAS Y DE ADJUDICADOS

Antes de la circular, el deterioro estimado en la inversión crediticia se calculaba en función de un calendario que tenía en cuenta el tiempo que llevaba la operación impagada (según aumentaba el tiempo en que la operación estaba impagada, se aumentaba la cobertura). Este calendario era distinto en función de la existencia o no de garantías en las operaciones, y, en su caso, en función de la naturaleza de la garantía (había un «calendario largo», que extendía la cobertura plena del riesgo hasta los seis años en las operaciones con garantía real sobre viviendas terminadas, y otro «corto», en el que a los 24 meses se lograba cubrir el 100 % del riesgo en el resto de los casos).

La nueva Circular 3/2010 unificó dichos calendarios, estableciendo uno progresivo en el que la cobertura del riesgo, transcurridos 12 meses desde su calificación como dudoso, alcanzaba el 100 % del importe

de la operación una vez deducido, en su caso, el valor de las garantías que tuviera dicha operación. Este valor, en el caso de las garantías inmobiliarias, se consideraba bajo determinadas condiciones (se reconocían las garantías inmobiliarias que fuesen primera carga y por el menor valor entre el coste escriturado y su valor de tasación, pero aplicando una serie de recortes que oscilaban entre el 20 % en caso de viviendas terminadas residencia habitual del prestatario, y un 50 % para parcelas y solares urbanizables).

Por lo que respecta a las coberturas del valor de los activos procedentes de adjudicaciones en pago de deudas, la circular exigía que aquellas fueran aumentando conforme al número de meses que el inmueble adjudicado se mantuviera en la cartera (20 % si el inmueble permanecía entre 12 y 24 meses y 30 % a partir de ese momento).

Reforma del sector de cajas de ahorros

La reforma del sector se inició mediante el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio. La persistencia de la crisis financiera y su especial incidencia en este sector hacían necesario establecer un marco que permitiera darles mayor flexibilidad para captar recursos de capital de primera calidad, ajustar sus estructuras operativas y mejorar su gobernanza. Los principales elementos de la reforma fueron:

- i) **Medidas que facilitaban el acceso a los mercados de capitales.** Entre ellas, la posibilidad de emitir cuotas participativas con derechos de voto⁷² y la obligación de sacar a cotización en mercados secundarios las emisiones de cuotas participativas dirigidas al público en general. Además, se suprimieron los límites a las tenencias de cuotas por titular, lo que flexibilizaba la adquisición.
- ii) **Medidas que facilitaban diferentes alternativas de organización institucional que permitían el acceso al mercado.** Así, las cajas de ahorros podían ejercer su actividad financiera,

72 Dichos derechos políticos se ejercerían de manera proporcional al porcentaje que las cuotas representaran sobre el patrimonio.

bien mediante la creación de un banco a través del que pasarían a ejercer indirectamente dicha actividad (manteniendo su figura jurídica de caja o transformándose en fundación), bien a través de un «sistema institucional de protección» (SIP) del que la caja pasaría a formar parte (más adelante, en el apartado B de la sección 2.5 se detallan estos procesos).

En el caso de los SIP, la regulación vigente en aquel momento se caracterizaba por la mutualización de resultados, solvencia y liquidez, y la articulación del sistema en torno a una entidad de crédito central como unidad de decisión de conjunto (véase recuadro 2.6). Esta normativa se modificó, añadiéndose las siguientes novedades:

- se reforzó el compromiso de permanencia y estabilidad de las entidades que integran el SIP, facultando al Banco de España a realizar una valoración previa al abandono de una entidad, con el fin de evaluar tanto la viabilidad individual de la entidad que abandona el SIP como la del conjunto del sistema, y
- se exigió que la entidad central tuviera naturaleza de sociedad anónima y estuviera participada por las cajas en, al menos, un 50 %.

iii) **Medidas que impulsaban una mayor profesionalización de los órganos de gobierno de estas entidades.** Entre ellas:

- se exigía un nivel de conocimientos y experiencia adecuados a los miembros del consejo y de la comisión de control para el desarrollo de sus funciones;
- se reducía el peso máximo de los poderes públicos en los órganos de gobierno al 40 % (desde el 50 % anterior)⁷³;
- se establecía la incompatibilidad de los cargos políticos electos y de los altos cargos del sector público para ser nombrados miembros de los órganos de gobierno;
- se exigían dos nuevas comisiones en el seno de la caja, la comisión de retribución y nombramientos y la de la obra social, y
- todas las cajas debían publicar anualmente un informe de gobierno corporativo en aras de reforzar la transparencia y la disciplina de mercado.

⁷³ Asimismo, se estableció que la posible participación de las Comunidades Autónomas en los órganos de gobierno de la caja se realizara mediante miembros designados por su cámara legislativa que tuvieran reconocido prestigio y profesionalidad.

RECUADRO 2.6 SISTEMA INSTITUCIONAL DE PROTECCIÓN (SIP)

- El inicio de la figura de los SIP se encuentra en la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, que adapta la Ley 13/1985, de 25 de mayo. En 2008, el Real Decreto 215/2008 (art. 26.7) y la Circular del Banco de España 3/2008 (norma 15.5) adaptan la figura del SIP en el ámbito de los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito (en línea con la Directiva 2006/48/CE). Con esta norma se permitía que las exposiciones frente a contrapartidas que pertenecieran al mismo sistema institucional de protección pudieran tener una ponderación del 0% bajo determinadas condiciones.
- En 2010, el Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, modifica de nuevo la Ley 13/1985, reconociendo que los SIP que cumplieran determinados requisitos (más reforzados que lo que estaba «tasado» en el Real Decreto 215/2008 y en la Circular del Banco de España 3/2008) podían considerarse grupo consolidable de entidades de crédito a efectos del cumplimiento de las exigencias de recursos propios [art. 8 apartado 3, letra d)]. Esta reforma tuvo por objeto «allanar el terreno para que se alcancen acuerdos de integración entre un tipo de entidades —las cajas de ahorros— que, por su propia naturaleza corporativa y por su compleja gobernanza, no disponen de la misma flexibilidad que los bancos para concluir acuerdos de fusión»¹.

Hay que tener en cuenta que cuando se hizo imprescindible una reestructuración del sector de cajas de ahorros, intentando un proceso de concentración que permitiera ganar en eficiencia y afrontar con mayor fortaleza la crisis, surgió una resistencia importante a la desaparición de las cajas de ahorros como entidades individuales en función de su importante papel económico en los territorios en los que actuaban, en un contexto de elevada representación de los poderes públicos regionales en sus órganos de administración. Con los SIP se pretendía conseguir los objetivos de una fusión sin que desapareciera la entidad individual, aunque subordinada en los principales aspectos de gestión al órgano central del SIP.

La base de los SIP reforzados, que eran los que se aplicaron en la reestructuración del sector, era un acuerdo contractual entre las entidades participantes que suponía la cesión a una entidad central de la capacidad para establecer y ejecutar estrategias de negocio y herramientas de control interno y de riesgos. Además, los partícipes pactaban una mutualización de su liquidez, solvencia y resultados en niveles que debían superar el 40%, y se acordaba un plazo mínimo de diez años de permanencia, que no podía terminarse anticipadamente sin que el Banco de España analizara previamente la viabilidad del resultado de dicha ruptura. Los SIP así constituidos pasaron a ser grupos consolidables de entidades de crédito, dominados por una entidad central y que, en esencia, eran fusiones de hecho («fusiones frías», como se les denominó), puesto que, a efectos económicos, no jurídicos, cada partícipe perdía su individualidad. En la mayoría de los SIP constituidos se llegó a que la mutualización de liquidez, solvencia y resultados fuese del 100%.

¹ Intervención del subgobernador en las jornadas «Reestructuración de las cajas de ahorros y sistemas institucionales de protección», organizadas por Caja de Ahorros de Granada, <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/sub171210.pdf>.

D. 2011: Reforzamiento de la solvencia de las entidades financieras y otras medidas

En 2011 se dieron pasos adicionales para reforzar la solvencia de las entidades, en línea con los desarrollos regulatorios que se estaban coordinando en el Comité de Basilea y en la UE (y que culminarían en Basilea III y CRR/CRD IV) (véase sección 2.3.A). En España, estas medidas se plasmaron en varias regulaciones, entre las que destaca el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero

Esta norma incluía dos elementos principales: i) la nueva regulación de requerimientos de capital (en línea con el nuevo marco regulatorio internacional), y ii) una segunda etapa en la actuación del FROB (conocida como FROB II), al ampliar sus actuaciones al ámbito de la participación en el accionariado de las entidades de crédito, dando así apoyo a aquellas entidades con más dificultades para asumir los nuevos requisitos regulatorios.

- i) **Requerimientos de capital.** El RDL perseguía reforzar el nivel de solvencia de las entidades de crédito nacionales, en la misma línea que la seguida en la revisión de los estándares internacionales que suponía el acuerdo de Basilea III. Por un lado, se introdujo la noción de «capital principal» como el capital de máxima calidad que garantizaba una alta capacidad de absorción de pérdidas. Los elementos que lo integraban eran, entre otros: el capital, las reservas, las primas de emisión, los ajustes positivos por valoración, los intereses minoritarios (en el caso de filiales, el porcentaje de los recursos propios en poder de personas físicas o jurídicas no pertenecientes al grupo) y, adicionalmente, los instrumentos suscritos por el FROB. Estos elementos eran minorados por los resultados negativos, los ajustes negativos por valoración y los activos inmateriales.

Por otro lado, se requirió a las entidades el cumplimiento de un nivel mínimo de capital principal, con relación a los activos ponderados por riesgo, del 8 %, o del 10 % en los casos de entidades que tenían menor posibilidad de captar capital de calidad en caso necesario⁷⁴. Dicho nivel mínimo debía cumplirse el 10 de marzo de 2011 (prácticamente, un mes después de la publicación del RDL), con posibilidad de establecer una

74 Básicamente, entidades que presentaran una ratio de financiación mayorista superior al 20 % y que no tuvieran, al menos, un 20 % de su capital en manos de terceros. La ratio se obtuvo dividiendo la financiación mayorista neta de activos líquidos por el importe que representa el crédito a la clientela. La financiación mayorista era la suma de: los depósitos de los bancos centrales y de las entidades de crédito, las emisiones de valores colocadas a inversores mayoristas o institucionales y los depósitos recibidos de profesionales del mundo financiero o de grandes empresas, siempre que no fuesen saldos operativos. Por su parte, los activos líquidos disponibles los formaban los saldos en efectivo y en bancos centrales, los depósitos en otras entidades de crédito y los valores representativos de deuda e instrumentos de capital fácilmente convertibles en liquidez.

estrategia de cumplimiento progresiva hasta el 30 de septiembre de 2011 que debía ser aprobada por el Banco de España (que, además, podía autorizar un aplazamiento de hasta tres meses sobre dicha fecha en determinados casos). En este sentido, las entidades podían abordar su recapitalización para llegar al mínimo establecido mediante captación de inversores privados, salida a Bolsa, operaciones corporativas o acudir a la ayuda del FROB que este mismo RDL permitía.

Además, se regulaba que, una vez que las entidades hubieran alcanzado las nuevas exigencias de capital, en caso de incumplimiento coyuntural de hasta el 20 % de la ratio de capital principal requerida, el Banco de España podría imponer restricciones al reparto de dividendos, a la dotación de la obra social, a la retribución de preferentes y a la remuneración variable de los administradores y directivos.

- ii) **Establecimiento del FROB II.** Con el fin de paliar las dificultades de acceso de las entidades españolas a los mercados financieros mayoristas, se adaptó el papel del FROB como instrumento público. Para ello, se permitió que el FROB pudiera dar apoyos mediante la adquisición de acciones ordinarias⁷⁵ de las entidades que no cumplieran los niveles exigidos de capital (y así lo solicitaran), pasando el FROB a participar directamente en el consejo de administración de la entidad emisora en proporción a su porcentaje de participación en el capital. La entidad debía presentar un plan de recapitalización en el que, además de incluir su plan de negocio, debía asumir una serie de compromisos, relativos, entre otros, a la reducción de sus costes estructurales, a la mejora de su gobierno corporativo y a la evolución de su actividad de crédito.

La presencia del FROB en el capital de una entidad de crédito tenía carácter temporal, debiendo vender en condiciones de mercado las acciones adquiridas, bien a la propia entidad o bien a terceros, en un plazo máximo de cinco años.

Otras medidas adicionales para reforzar la solvencia de las entidades de crédito

- **Real Decreto 771/2011, de 3 de junio**, del que merecen resaltarse: i) la exigencia a las entidades de establecer sistemas de identificación, medición y control del riesgo de

75 Este requisito obligaba a que la entidad beneficiaria del apoyo del FROB fuera un banco. De manera que, si quien solicitara la ayuda fuera una caja de ahorros, esta debía, en tres meses, traspasar su actividad financiera, bien a un banco a través del que pasaría a ejercer indirectamente dicha actividad (manteniendo su figura jurídica de caja o transformándose en fundación), o bien a un banco que actuara como entidad central de un sistema institucional de protección del que la caja pasara a formar parte. No obstante lo anterior, al objeto de que las cooperativas de crédito pudieran participar de este proceso si fuera necesario, la norma contemplaba también que el FROB pudiera adquirir participaciones preferentes convertibles en aportaciones al capital social de dichas cooperativas de crédito.

liquidez, y ii) el desarrollo de un nuevo régimen sobre políticas y prácticas de remuneración, con el fin de evitar políticas que socavaran la solidez de las entidades y contribuyeran a una asunción excesiva de riesgos, estableciéndose unos principios que se habrían de seguir en la remuneración de empleados con actividades profesionales que influyeran en el perfil de riesgo de la entidad. Además, en los casos de entidades que recibieran apoyo público para su reestructuración o saneamiento, se definieron unos requisitos adicionales específicos que habrían de seguir los esquemas de remuneración de estas entidades. Esta norma estableció por primera vez una capacidad supervisora específica sobre aspectos relacionados con la política de remuneraciones de las entidades de crédito.

- **Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre**, por el que se unificaron los tres Fondos de Garantía de Depósitos existentes hasta entonces (bancos, cajas y cooperativas de crédito) en uno solo, y se fortaleció una de las funciones que tradicionalmente los fondos ya venían realizando, la de reforzar la solvencia de las entidades en dificultades. A estos efectos, se amplió el ámbito de actuación del Fondo permitiendo la adopción de medidas preventivas y de saneamiento⁷⁶ en el marco de un plan de reestructuración de una entidad, siempre que fuese aprobado por el Banco de España.
- **Circular del Banco de España 5/2011, de 30 de noviembre**. Para mejorar la confianza en las entidades de crédito mediante una mayor información sobre sus balances, la circular recogía la exigencia de transparencia hacia el mercado por parte de las entidades de crédito sobre sus exposiciones al sector inmobiliario⁷⁷. Se requería que estas hicieran pública (a nivel individual y consolidado) información cualitativa y cuantitativa sobre tales exposiciones⁷⁸.

En definitiva, todo este conjunto de medidas articulan una estrategia general de reforzamiento de la solvencia y, en su caso, reestructuración de las entidades financieras. El recuadro 2.7 resume los principales desarrollos regulatorios en este ámbito aprobados a partir de 2009.

76 Estas medidas podían consistir en: i) ayudas financieras que podían revestir la forma de concesión de préstamos en condiciones favorables o adquisición de activos dañados o no rentables; ii) reestructuración del capital de la entidad; iii) apoyo a procesos de fusión o traspaso de negocio a otra entidad de crédito, y/o iv) mejora de la gestión.

77 Transparencia que el Banco de España ya recomendó a las entidades en 2010. En noviembre de ese año se remitió una carta a las Asociaciones Profesionales en la que se pedía a las entidades que publicaran información sobre su exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria y sobre sus exposiciones a hipotecas minoristas siguiendo una plantilla predefinida, y que hicieran pública sus políticas para hacer frente a los activos problemáticos del sector.

78 En particular, sobre la financiación a la construcción, a la promoción inmobiliaria y a la adquisición de viviendas, así como sobre los activos adjudicados en pago de deudas.

RECUADRO 2.7 RESUMEN DE LOS PRINCIPALES HITOS REGULATORIOS RELATIVOS A LA REESTRUCTURACIÓN

Fecha	Implicaciones
Ley del FROB	
08/07/2009 El Parlamento convalida el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio	<ul style="list-style-type: none"> — Apoyo a los procesos de integración voluntarios entre entidades viables que comporten una mejora de la eficiencia, una racionalización de su administración y un redimensionamiento de su capacidad productiva. — Promoción de la resolución de crisis de entidades no viables, cuando no pueda alcanzarse una solución en el marco de los Fondos de Garantía de Depósitos. Suponía la sustitución de los administradores de la entidad por el FROB y la elaboración de un plan de reestructuración.
Ley de Cajas	
21/07/2010 El Parlamento convalida el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio	<ul style="list-style-type: none"> — Permite a las cajas de ahorros el ejercicio de la actividad bancaria a través de un banco, facilitando de este modo el acceso a los mercados. — Impulsa la profesionalización de sus órganos de gobierno.
Real Decreto-ley de Recapitalización	
10/03/2011 El Banco de España publica las necesidades de capitalización de todas las entidades	<ul style="list-style-type: none"> — 13 entidades (4 bancos, 9 cajas) no alcanzaron el 8%-10% de capital principal. — El déficit global del sistema se cifró en 15.152 millones de euros.
14/04/2011 El Banco de España aprueba las estrategias y el calendario de cumplimiento	<ul style="list-style-type: none"> — 2 bancos filiales de entidades extranjeras recibieron una inyección de capital de sus matrices. — 2 bancos nacionales plantearon que su estrategia es emitir instrumentos computables como capital principal. — 4 grupos de cajas optaron por salir a bolsa o captar capital de inversores privados, con respaldo del FROB si fuera necesario. — 1 caja planteó integrarse con otra más capitalizada, también con respaldo del FROB si fuera necesario. — 4 cajas recurrieron directamente al FROB.
15/04/2011 El FROB se compromete formalmente a aportar los fondos precisos	Se concreta la previsión legal de apoyo por el FROB a las entidades que plantearon en sus estrategias recurrir a su ayuda.
28/04/2011 Se presentan los planes de recapitalización al Banco de España	El Banco de España, el FROB y la Comisión Europea pasaron a analizar los planes en profundidad: planes de negocio (eficiencia, rentabilidad, niveles de apalancamiento, liquidez, etc.) y compromisos.
30/09/2011 Fin del plazo para la recapitalización del sistema financiero	Todas las entidades cumplieron con los niveles de capital principal fijados en el RDL.

2.5 ACTUACIONES SUPERVISORAS

La actuación supervisora del Banco de España se fue adaptando en los primeros años de la crisis financiera en línea con los cambios que se iban introduciendo en el marco regulatorio, a los que el Banco de España contribuyó, bien de manera directa (publicación de circulares), bien indirectamente a través del asesoramiento al Gobierno en las reformas llevadas a cabo.

En parte, debido a determinados aspectos de la política regulatoria y supervisora (como el tratamiento dado a los vehículos estructurados y la existencia de la provisión contracíclica), el primer impacto de la crisis (finales de 2007-primer mitad de 2008) fue asumido por las entidades financieras sin que se generasen problemas de gravedad, si bien los desequilibrios existentes se estaban acentuando. El desarrollo posterior de la crisis tras el agravamiento de la crisis internacional a finales de 2008 analizado en secciones anteriores hizo que el período 2009-2011 estuviera marcado por los procesos de integración en el sector de cajas⁷⁹. Varios de estos procesos necesitaron apoyo público y algunas entidades fueron reforzadas en más de una ocasión, ya que fueron empeorando sus previsiones de beneficios futuros y ampliándose su estimación de deterioros.

Estrategia y líneas de actuación

A partir de 2009, a medida que se agravaban las condiciones económicas y financieras, se fue endureciendo el diagnóstico sobre el sistema financiero español, pasando de un problema de liquidez, generado por el desequilibrio entre la captación de depósitos y el aumento de inversión, a otro de solvencia, derivado de la recesión económica y su impacto en el aumento de la morosidad.

La crisis, en marzo de 2009, de Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha⁸⁰ dio lugar a un cambio en la estrategia que se debía adoptar para afrontar la reestructuración de las entidades con problemas

79 Como ya se ha indicado en otras secciones de este Informe, el sector de cajas de ahorros se enfrentaba a una limitación importante en cuanto a la generación de capital de máxima calidad por métodos diferentes a la generación de recursos vía beneficios, ya que el instrumento que tenía disponible eran las cuotas participativas, carentes de derechos políticos y de escaso atractivo para los inversores. Además, había que contar con la resistencia de los órganos de gobierno a cualquier tipo de actuación que pudiera suponer la desaparición de la entidad o la pérdida de independencia al integrarse en un grupo en el que la gestión estuviera en manos de una entidad central distinta de la caja en cuestión.

80 Este caso tuvo influencia en el desarrollo legislativo posterior, ya que a los problemas de cualquier reestructuración se sumaban: i) la desestabilización de la entidad antes y después de la intervención, con importantes salidas de depósitos que solo se pudieron estabilizar mediante la promulgación del Real Decreto-ley 4/2009, de 29 de marzo, por el que el Estado garantizaba todos los pasivos, evitando el colapso de la entidad y el contagio del sistema, lo que ocasionó que el Banco de España concediera una ayuda de emergencia de liquidez (ELA) que llegó a alcanzar 1.500 millones de euros, y ii) el escaso «apetito comprador» del sector financiero, que se plasmó en solo dos ofertas recibidas para su adquisición y que se tradujo en unas ayudas elevadas, aunque a cargo del FGD del propio sector, si bien inferiores a lo que hubiera costado su liquidación. Todo lo anterior, en un contexto en el que la asamblea general de la caja seguía siendo el máximo órgano de gobierno de la entidad.

(fundamentalmente, cajas de ahorros), concretándose en el Real Decreto-ley 9/2009, por el que se constituía el FROB. Esta estrategia suponía un estudio caso a caso, primando las soluciones privadas, con una doble vía⁸¹:

- Reestructuración de entidades en crisis no viables, cuando no pudiera alcanzarse una solución en el marco de los Fondos de Garantía de Depósitos. Suponía la sustitución de los administradores de la entidad por el FROB y la elaboración de un plan de reestructuración.
- Apoyo a los procesos de integración voluntarios entre entidades viables que comportaban una mejora de la eficiencia, una racionalización de su administración y un redimensionamiento de su capacidad productiva.

Teniendo en cuenta que no se disponía de las herramientas legales actuales para aplicar procesos de resolución⁸², esta estrategia se consideró más adecuada que la opción de liquidar las entidades no solventes a través de concurso de acreedores, dado que la experiencia mostraba que la pérdida de valor de estos procesos es muy elevada, especialmente cuanto existen miles de acreedores, como es el caso de los depositantes de las entidades de crédito. La liquidación a partir de un concurso supondría, con casi total seguridad, pérdidas para los depositantes de las entidades afectadas (en la parte que no estuviera cubierta por el FGD) y la paralización de los servicios bancarios, con los consecuentes efectos adversos sobre la confianza del sistema y el riesgo de contagio al resto del sector. Frente a la liquidación concursal, la estrategia de apoyo a las entidades suponía sostener su viabilidad manteniendo su capital regulatorio y la continuidad de sus funciones esenciales, y, de esta manera, proteger a los depositantes⁸³, minimizando el coste en términos de recursos públicos y de riesgo de contagio sobre la estabilidad del

81 El esquema previo a 2009 para solucionar situaciones de crisis bancarias pasaba por la intervención de la entidad o sustitución de sus administradores por el Banco de España y la posibilidad de que los fondos de garantía de depósitos sectoriales prestasen apoyos financieros a sus entidades adheridas. Este esquema, vigente desde la crisis bancaria de finales de los años setenta y primeros de los ochenta del siglo pasado (la sustitución de administradores se recogió por primera vez en el RDL 5/1978 y posteriormente en la Ley 26/1988, de 29 de julio; a su vez, los fondos de garantía de depósitos se crearon a partir de 1977, cuando se estableció el de bancos privados) presentaba diversas limitaciones. Así, la capacidad financiera de los fondos no estaba calibrada para abordar crisis sistémicas, pudiendo generarse contagios en caso de contribuciones extraordinarias. Por otro lado, las operaciones de recapitalización normalmente requerían obtener la aprobación de la Junta General de accionistas de la entidad (la Asamblea General, en el caso de las cajas de ahorro), sin que estuvieran previstos poderes especiales de la autoridad para llevarlas a cabo de manera expeditiva.

82 Por resolución se entiende el conjunto de medidas adoptadas por las autoridades para solventar la situación de inviabilidad que padezca una entidad financiera, teniendo en cuenta el interés público. Los objetivos básicos son la protección de los depositantes y minimizar el coste para los contribuyentes (frente a los procesos de concurso, que llevan normalmente a la liquidación de las sociedades).

83 En efecto, desde la perspectiva de los depositantes, esta estrategia permitió mantener íntegro el valor de todos los depósitos. Si las entidades en crisis se hubieran liquidado en un procedimiento concursal, la garantía del FGD, como es sabido, tan solo habría cubierto un importe de 100.000 euros por entidad y depositante; por encima de ese importe, los depositantes habrían tenido que intentar recuperarlo, sin garantía alguna, en el marco del procedimiento concursal.

CUADRO 2.6 PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN. OBJETIVOS

OBJETIVOS FUNDAMENTALES		<ul style="list-style-type: none"> – Mantener la confianza y la estabilidad del sistema financiero – Asegurar la protección de los depositantes
OBJETIVOS GENERALES		INSTRUMENTOS
1	Sanear las entidades antes de recapitalizarlas	<ul style="list-style-type: none"> – Dotación de provisiones – Saneamiento con cargo a reservas en las fusiones
2	Redimensionar el sistema financiero	<ul style="list-style-type: none"> – Integración de entidades – Planes de reducción de capacidad
3	Favorecer la entrada de inversores	<ul style="list-style-type: none"> – Incentivos a la entrada de capital privado
4	Mejorar la gobernanza de las entidades	<ul style="list-style-type: none"> – Incentivos a la transformación de cajas en bancos
5	Reducir el coste para el contribuyente	<ul style="list-style-type: none"> – Impulso al saneamiento mediante procesos de integración – Entrada de inversores privados
6	Tranquilizar a los mercados	<ul style="list-style-type: none"> – Incremento de los requerimientos de solvencia y recapitalización – Transparencia: <ul style="list-style-type: none"> • Publicación detallada de la exposición al riesgo de crédito promotor e inmobiliario de cada entidad • Inclusión de todo el sector en las pruebas de estrés de la UE

FUENTE: Banco de España.

conjunto del sistema financiero. Conviene señalar, en este sentido, que hasta 2012 no entró en vigor la normativa de resolución y reestructuración de entidades de crédito, que abrió una nueva vía de gestión a entidades en crisis, al ofrecer una alternativa a la liquidación concursal en caso de interés público (ver sección 3.4.B.2).

Otras alternativas, como la opción de inyectar en las entidades recursos públicos en instrumentos no convertibles en capital y sin derechos políticos, sin forzar procesos de integración, o la de intervenir, sanear y vender las entidades que se considerase inviables, se descartaron, bien porque solo atacaban a los síntomas, sin producir la necesaria reestructuración (por ejemplo, en la gobernanza de las cajas de ahorros), bien porque hubieran requerido inyecciones masivas de recursos públicos, en un momento en el que se había producido un deterioro significativo de la situación fiscal y de las propias condiciones de financiación del sector público.

La estrategia de apoyar los procesos de integración y reestructuración del sector bancario se orientó, fundamentalmente, a mantener la confianza y estabilidad del sistema financiero y asegurar la protección de los depositantes. El cuadro 2.6 sintetiza los principales objetivos e instrumentos de esta estrategia. Dentro de este marco general, las actuaciones desarrolladas por el Banco de España pueden resumirse en:

a) reforzamiento de la solvencia (saneamiento y recapitalización) de las entidades; b) favorecer la reestructuración del sistema a través de procesos de fusión voluntarios y de la resolución de las entidades menos viables, y c) la mejora de la información sobre el sector bancario (pruebas de resistencia)⁸⁴.

A. Reforzamiento de la solvencia de las entidades españolas

Para afrontar el proceso de reestructuración e integración del sector financiero (véase apartado B siguiente), las entidades se vieron obligadas a realizar un importante esfuerzo en saneamientos de su inversión crediticia para cumplir con los requerimientos contables del Banco de España, incluyendo la reforma de las reglas de saneamiento que tuvo lugar en 2010 (que, como ya se ha comentado, entre otras cosas, acortaba significativamente el calendario de provisiones). Desde enero de 2008 a diciembre de 2011, el volumen de provisiones constituidas se elevó a 138.353 millones de euros (un 13 % del PIB español)⁸⁵.

A finales de 2010, a raíz de los problemas surgidos en el sector bancario irlandés, se originó un segundo episodio en la crisis de deuda soberana en el área del euro y ello renovó las dudas sobre la capacidad del sistema financiero español. En este contexto, como se ha comentado en el apartado 2.4.D anterior, se adoptó el Real Decreto-ley 2/2011 (nuevos requerimientos de capital y FROB II), que pretendía reforzar la solvencia de las entidades financieras españolas para disipar tales dudas.

El Banco de España evaluó e hizo públicos en marzo de 2011 sus cálculos sobre las necesidades de capital adicional de cada entidad⁸⁶ para alcanzar el nivel de capital principal exigido (el 8 % o el 10 % de los activos ponderados por riesgo). Se identificaron 13 entidades con déficit de capital principal, a las que se les requirió presentar sus estrategias de recapitalización en las que detallaran las medidas proyectadas para alcanzar dichos niveles⁸⁷. Las estrategias aprobadas por el Banco de España en abril de 2011 fueron⁸⁸ las siguientes:

- Cuatro entidades optaron por la captación de capital privado, bien mediante la incorporación de inversores privados, bien mediante procesos de salida a Bolsa en los que las

⁸⁴ En el apartado final (D) se resumen las cifras del ajuste del sistema financiero durante el período 2008-2011.

⁸⁵ De este importe, 87.407 mm de euros se adeudaron en la cuenta de pérdidas y ganancias, 32.847 mm de euros se adeudaron en reservas y fueron utilizados 18.098 mm de euros de provisiones genéricas (cifras de los negocios en España del balance consolidado).

⁸⁶ El análisis se extendió a las 114 entidades de crédito que podían captar fondos reembolsables del público, registradas en España.

⁸⁷ Las entidades tenían la posibilidad de ajustar la ratio de capital mediante operaciones de carácter extraordinario de las señaladas en el Real Decreto-ley 2/2011 (venta de sucursales, participaciones estratégicas o carteras de activos), lo que minoraría la necesidad de capital inicialmente estimada si dichas operaciones se materializaban.

⁸⁸ Véase detalle en *Informe de Estabilidad Financiera*, noviembre 2011, Banco de España.

entidades pretendían colocar al menos el 20 % de su capital social, en cuyo caso les bastaría con una ratio de capital principal mínimo del 8 % para cumplir las exigencias del Real Decreto-Ley 2/2011. Bankia y Banca Cívica concluyeron los trámites de salida a Bolsa durante el mes de julio, captando 3.092 millones de euros y 600 millones de euros, respectivamente. Banco Mare Nostrum (BMN) emitió instrumentos convertibles con derecho a voto por 242 millones de euros y Liberbank, que inicialmente optó por captar capital privado, finalmente generó internamente el capital necesario.

- Dos entidades optaron por medidas de recapitalización mediante fondos adicionales aportados por sus matrices extranjeras. Fueron los casos de Barclays y Deutsche Bank.
- Dos entidades acometieron ampliaciones de capital y operaciones corporativas. Fueron los casos de Bankinter y Bankpyme.
- Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, Caja de Ahorros y Monte de Piedad —CEISS— (resultante de la integración de Caja España y Caja Duero) optó por la participación en un proceso de integración con Unicaja⁸⁹.
- Cuatro entidades (Novacaixagalicia, Catalunya Caixa, Caja de Ahorros Unión de Cajas de Manlleu, Sabadell y Tarrasa —Unnim— y Caja de Ahorros del Mediterráneo —CAM—) pidieron apoyos financieros a través del FROB, que la propia norma permitía, lo que supuso su entrada en el capital de las entidades mediante la adquisición de acciones ordinarias, lo que obligaba a que la entidad beneficiaria tuviera la condición de banco. Las entidades que solicitaron este apoyo público presentaron un plan de recapitalización⁹⁰ (acorde con lo estipulado en la normativa) y, antes de que el FROB aportara el capital, se realizaron valoraciones por expertos independientes para fijar el valor de la entidad, lo que, a su vez, determinaría el porcentaje de participación del FROB. En el cuadro 2.7 se relacionan las entidades que optaron por esta alternativa, las aportaciones realizadas por el FROB y el porcentaje de participación en el capital:

Por su parte, CAM presentaba unas necesidades adicionales de capital de 2.800 millones de euros. Su primera opción fue solicitar 1.031 millones en acciones preferentes convertibles y complementar dicho importe con 1.769 millones en acciones. No obstante, los problemas existentes en la entidad determinaron la sustitución de administradores el 22.7.2011 por otros designados por el FROB. El 7.12.2011, el Banco de España aprobó el plan de reestructuración de la entidad formulado

⁸⁹ Después de un proceso complejo, esta operación no se culminó hasta 2014.

⁹⁰ Planes que, dado que incorporaban apoyos públicos, debían pasar también por la aprobación de la Comisión Europea.

por el FROB, que contemplaba su integración en Banco Sabadell, que había resultado adjudicatario en la correspondiente subasta competitiva. El Fondo de Garantía de Depósitos aprobó ayudas en forma de capital por 5.249⁹¹ millones de euros y la concesión de un esquema de protección de activos (EPA) cuyo valor esperado⁹² a diciembre de 2011 era de 1.145 millones de euros. El Banco de España abrió expedientes sancionadores en 2013 a los administradores de la CAM.

CUADRO 2.7 APOYOS DEL FROB II

Entidad	Apoyos del FROB (Importe en millones de euros)	Porcentaje de capital
Novacaixagalicia	2.465	93
Catalunya Banc	1.718	90
Unnim	568	100
TOTAL	4.751	

FUENTES: Banco de España y FROB.

B. *Procesos de intervención e integración y reestructuración de entidades: transformación del sector de cajas de ahorros*

En los años 2008-2011, los cambios en el sistema financiero se centraron en el sector de cajas de ahorros, que experimentó una transformación radical, bien como consecuencia de proceso de integración, bien por la intervención directa del Banco de España. En total, se vieron afectadas 42 de las 45 entidades existentes a finales de 2007.

PRIMERAS INTERVENCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA: CAJA DE CASTILLA-LA MANCHA Y CAJASUR

En el período mencionado, el Banco de España tuvo que acometer la sustitución de los administradores de determinadas entidades, como fueron los casos de Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha (CCM) y CajaSur (si bien con diferencias entre ellas). En el segundo caso, la actuación se realizó bajo el nuevo marco establecido por el Real Decreto-ley 9/2009 ya comentado, que suponía la designación del FROB como administrador provisional, lo que permitió agilizar el proceso de gestión de crisis frente a la experiencia que se había tenido con CCM. Tanto en el caso de CCM como en el de CajaSur, el Banco de España abrió expedientes sancionadores a los administradores de las entidades (véase recuadro 2.8).

91 Los 5.249 millones de euros de inyección de capital del Fondo de Garantía de Depósitos incluían 2.800 millones de euros comprometidos previamente por el FROB.

92 El valor esperado del EPA en cada fecha es el importe estimado que tendrá que afrontar el garante en función de la evolución de la morosidad de la cartera sujeta al EPA.

RECUADRO 2.8 PRIMERAS INTERVENCIONES DE ENTIDADES POR EL BANCO DE ESPAÑA: CCM Y CAJASUR

CCM

Tras diversas actuaciones inspectoras realizadas en 2008 y 2009, se detectaron importantes déficits en las provisiones que cubrían el deterioro de la inversión crediticia, con una inestable estructura de financiación (reducción continuada de depósitos frente a un crecimiento continuado de la inversión a pesar del entorno económico, que le llevaba a incrementar su apelación a la financiación mayorista). Ello en un marco de gobernanza claramente deficiente, que no adoptó las medidas necesarias para cambiar una gestión que se mantenía como en los años de expansión. Todo esto llevó a una situación insostenible de la liquidez al reducirse su *rating* en febrero de 2009 de BBB+ a BB+¹ (Fitch), lo que supuso el cierre de las vías de financiación interbancaria, que se vio agravado por la carencia de activos aptos para ser descontados ante el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Adicionalmente a lo anterior, las necesidades de cobertura de la inversión llevaron a CCM a un incumplimiento del coeficiente de solvencia, con una previsión de saneamientos en dos años imposible de afrontar, aparte de mostrar una elevada concentración de riesgos con dos grupos económicos.

1 Las calificaciones de las agencias de *rating* son un elemento muy importante de cara a la obtención de financiación en los mercados. Si la calificación baja del denominado *investment grade* (es decir, por debajo de BBB– en el caso de Fitch y de Standard & Poors), es sumamente difícil conseguir financiación mayorista.

2 <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/SalaPrensa/NotasInformativas/09/Arc/Fic/presbe102.pdf>.

3 El Banco de España ejercía así su competencia para intervenir cualquier entidad de crédito conforme a lo establecido en el artículo 31 de la Ley de Disciplina e Intervención (Ley 26/1988).

CCM representaba menos del 1% de los activos del sistema bancario español. Se habían estado buscando soluciones alternativas a la intervención de la caja, en el ámbito del Fondo de Garantía de Depósitos, que resultaron infructuosas, de manera que, dada la situación de incumplimiento de los niveles de capital requeridos y sus perspectivas financieras, el 28.3.2009² la Comisión Ejecutiva del Banco de España acordó la sustitución de los administradores de CCM³. Ante la difícil situación de liquidez de CCM, y para que el Banco de España pudiese contar con activos de garantía para conceder una provisión urgente de liquidez (ELA, por sus siglas en inglés) de 900 millones de euros⁴ que permitiera atender las necesidades que surgieran tras las medidas adoptadas, el Gobierno autorizó, mediante Real Decreto-ley 4/2009, de 29 de marzo, la concesión de un aval de la Administración General del Estado, durante el año 2009, por un importe máximo de 9 mm de euros. Con la garantía de este aval, el Banco de España concedió a CCM la ELA por 900 millones de euros.

El 3.11.2009, la Comisión Ejecutiva del Banco de España aprobó el proyecto propuesto por CCM para su integración en Caja de Ahorros de Asturias. Finalmente, el 30.6.2010 la asamblea de CCM aprobó el citado proyecto. El Fondo de Garantía de Depósitos⁵ decidió apoyar financieramente tal proyecto con 1.740 millones de euros⁶ de ayudas al capital y un esquema de protección de activos (EPA) cuyo valor esperado a diciembre de 2011 se elevaba a 1.715 millones de euros.

4 De conformidad con los procedimientos de provisión urgente de liquidez del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

5 <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/09/presbe132.pdf>.

6 Inicialmente, se otorgaron 1.300 millones, cifra que finalmente se amplió a 1.740 millones de euros.

RECUADRO 2.8 PRIMERAS INTERVENCIONES DE ENTIDADES POR EL BANCO DE ESPAÑA: CCM Y CAJASUR (cont.)

CajaSur

El caso de CajaSur fue similar al de CCM, entre otras características de su situación, por el déficit de cobertura de la inversión, el excesivo crecimiento, la inestable estructura financiera y la rebaja del *rating*. Pero, a diferencia de CCM, en este caso sí había un proceso de integración en Unicaja que, en principio, hacía posible una solución a los problemas enunciados. No obstante, después de diversas vicisitudes, el consejo de administración de CajaSur rechazó la propuesta de integración, sin que existiera un plan alternativo viable. El 21.5.2010⁷, debido a los problemas señalados, el Banco de España acordó la sustitución de los administradores de CajaSur y la designación como administrador provisional del FROB, que apoyó a la entidad con la suscripción y desembolso de 800 millones de euros de cuotas participativas emitidas por aquella, lo que le confería el control de la entidad.

⁷ <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/10/Arc/Fic/presbe141.pdf>.

Esta actuación se realizó bajo el nuevo marco establecido por el Real Decreto-ley 9/2009 y, por tanto, con la participación del FROB, que permitió una solución más ágil, rápida y eficiente que la que tuvo que arbitrarse para CCM con el marco tradicional (en el que cualquier solución de continuidad precisaba de la aprobación de la asamblea y de la comunidad autónoma).

El 15.7.2010 se aprobó el plan de reestructuración que contemplaba la adjudicación de CajaSur, a través de un proceso competitivo, a la entidad Bilbao Bizkaia Kutxa (BBK). El FROB otorgó un EPA de 392 millones de euros (importe máximo a pagar por el FROB) que cubría una cartera con valor en libros del orden de 5.540 millones de euros⁸, devolviéndose los 800 millones de cuotas emitidas y suscritas por el FROB.

⁸ El detalle del plan de reestructuración se encuentra disponible en: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/237557/237557_1164518_62_2.pdf.

PROCESOS DE INTEGRACIÓN EN EL SECTOR DE CAJAS DE AHORROS

Gran parte de los procesos de integración de cajas de ahorros se instrumentaron a través de SIP. Dada la naturaleza de las cajas de ahorros y su compleja gobernanza, las condiciones de las fusiones tradicionales (desaparición de las entidades fusionadas) dificultaban estos procesos de integración, muy especialmente en el caso de fusiones interregionales. El diseño y la construcción legal de los SIP estaban guiados por la búsqueda de una fórmula flexible de integración análoga a las fusiones en términos de resultados prácticos, incluyendo la cesión del control a la sociedad central del SIP (véase recuadro 2.6). Precisamente por entender que los efectos del SIP eran equiparables económicamente a una fusión —dada la mutualización de la solvencia, liquidez y resultados de las entidades que lo integraban, aunque sin desaparición legal de las entidades individuales—, todas las cajas integrantes

de los SIP formularon sus cuentas individuales cargando contra reservas los mismos ajustes valorativos que se efectuaban en los estados consolidados del SIP, evitando así una discrepancia en las valoraciones entre los distintos estados, es decir, el consolidado del SIP y los individuales de las cajas integrantes (las cooperativas de crédito que conformaron un SIP también realizaron este mismo ajuste valorativo). Este tratamiento se decidió por los consejos de las cajas, previa consulta al Banco de España⁹³, al no ser los SIP una figura regulada explícitamente en la normativa contable.

Como ya se ha comentado en el apartado 2.4.B, el FROB (creado en 2009) tenía entre sus funciones apoyar procesos de integración entre entidades viables que voluntariamente acordaran participar en fusiones o SIP que implicaran una mejora de la eficiencia, racionalización de su administración y redimensionamiento de su capacidad productiva. En este marco, la actuación del Banco de España se dirigía a analizar y a aprobar, en su caso, dichos procesos. En aquellos en los que mediara apoyo financiero del FROB (por su consideración de ayudas del Estado), también era necesaria la aprobación de la Comisión Europea, que exigía el cumplimiento de una serie de condiciones y compromisos por los partícipes, al objeto de garantizar la competencia⁹⁴.

Los años 2010 y 2011 estuvieron marcados por el redimensionamiento del sector bancario, muy especialmente el de las cajas (aunque con menor intensidad, movimientos societarios se produjeron también en bancos y cajas rurales⁹⁵). En el sector de cajas de ahorros se pasó de 45 grupos a 15 a través de diversos procesos de integración, en los que estuvieron involucradas 42 entidades. Tres de estos procesos se acometieron sin apoyo financiero del FROB, ni del FGD (La Caixa-Girona, Unicaja-Jaén y Caja 3).

A solicitud de las entidades, el FROB apoyó⁹⁶ financieramente siete proyectos mediante la suscripción de participaciones preferentes convertibles, computables como recursos propios de primera categoría, con el compromiso de ser recompradas en el plazo máximo de cinco años (ampliable dos más) y retribuidas al 7,75 %. Este proceso, que se conoce como FROB I, supuso ayudas por un total de 9.674 millones de euros⁹⁷ (véase cuadro 2.5). Posteriormente, los nuevos requerimientos de capital llevaron a algunas entidades a solicitar nuevos apoyos del FROB, en este caso a través de la suscripción de acciones por 4.751 millones de euros (FROB II). Estas ayudas se complementaron en algunos casos con el uso de EPA a través del FROB y del FGD (véase recuadro 2.9).

93 De acuerdo con la norma 8.3 de la Circular 4/2004.

94 La concesión de apoyos públicos nunca podía situar a las entidades que no recurrieran a dichas ayudas en una posición competitivamente inferior a las entidades que sí recibían apoyos financieros del Estado.

95 Como ejemplo, cabe citar que en 2010 se inició la integración de Banco Guipuzcoano en Banco Sabadell y se completó la integración operativa de la Caja Rural de Casinos, Caja Rural de Albalat dels Sorells y Caja Campo en Cajamar.

96 Como referencia, los apoyos se situaban en torno al 2% de los activos ponderados por riesgo de la entidad (http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/restructuring_paper_en.pdf).

97 Adicionalmente a este importe, el FROB suscribió en 2010 800 millones en cuotas participativas de CajaSur, que fueron amortizadas en el mismo año (véase cuadro 2.5 y recuadro 2.8)

RECUADRO 2.9 ESQUEMAS DE PROTECCIÓN DE ACTIVOS (EPA)

Un esquema de protección de activos es un mecanismo por el que la institución que lo concede (el FGD o el FROB) garantiza a una entidad de crédito el valor de una cartera de activos, en todo o en parte, por encima de las provisiones constituidas por la entidad beneficiaria para cubrir dichos activos. Dado que este mecanismo da cierta certidumbre sobre el valor de los activos cubiertos, es una herramienta especialmente útil para la venta de las entidades con problemas.

En la reestructuración del sistema bancario español se han utilizado dos tipos de EPA:

i) Aquellos en los que se fija expresamente el importe máximo de la garantía, de forma que las primeras pérdidas producidas en las operaciones amparadas en el EPA son cubiertas por quien concede el EPA hasta el importe de la garantía establecida. Este fue el caso del EPA concedido por el FGD a CCM.

ii) Aquellos en los que quien concede el EPA garantiza un determinado porcentaje de las pérdidas finales en que se incurra a medida que se vayan materializando las pérdidas en las operaciones amparadas en el EPA, asumiendo la entidad beneficiaria el resto no cubierto (es lo que se conoce como «esquema de riesgo compartido»). Algunos, además, tienen establecido un importe máximo de responsabilidad del garante (como lo fue el caso de CajaSur).

El garante indemniza las pérdidas netas agregadas (pérdidas menos recuperaciones) derivadas de la cartera protegida, realizándose valoraciones anuales que pueden ir en contra (si las pérdidas agregadas crecen de año en año) como a favor del garante. Anualmente se realiza una estimación de las pérdidas efectivas del EPA sobre los riesgos cubiertos (para lo que, en general, se contrata a un experto independiente para realizar la estimación).

BALANCE DE LA TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR DE CAJAS DE AHORROS A DICIEMBRE DE 2011

Todas estas actuaciones supusieron una transformación del sector de cajas de ahorros, cuya evolución resumida se muestra en el cuadro 2.8. Dentro de estos procesos, se hace una mención específica al proceso de BFA-Bankia en el período 2010-2011⁹⁸.

BFA-BANKIA (2010-2011)

El acuerdo para la constitución del Grupo BFA se firma en junio 2010, configurándose un SIP de siete entidades: Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila, Caixa d'Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja

⁹⁸ Junto al caso de BFA-Bankia, otros procesos relevantes afectaron a Catalunya Caixa, NovaCaixaGalicia y Banco de Valencia. Un breve detalle de estos procesos se recoge en el apartado C de la sección 3.5.

CUADRO 2.8 TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR DE LAS CAJAS DE AHORROS

Millones de euros

Cajas origen (45 grupos)	Nuevos grupos a 31.12.2011 (15 grupos)	Modelo de integración	Ayudas			Total activo a 31.12.2011
			FROB I (a)	FROB II (b)	FGD (c)	
Caja Madrid, Bancaja, Caja Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja, Caixa Laietana, C.I. de Canarias	BFA-Bankia (2010)	SIP	4.465			312.343
Caja Murcia, Caixa Penedés, Sa Nostra, Caja Granada	BMN (2010)	SIP	915			67.201
Caja Navarra, Caja Canarias, Caja Burgos, CajaSol, Caja Guadalajara	Banca Cívica (2010)	SIP	977			71.827
Caja Inmaculada, Caja C. de Burgos, Caja Badajoz	Caja 3 (2010)	SIP				20.725
Caixa Catalunya, Caixa Manresa, Caixa Tarragona	Catalunyacaixa (2010)	Fusión	1.250	1.718		77.049
Caixa Sabadell, Caixa Terrasa, Caixa Manlleu	Unnim (2010)	Fusión	380	568		29.288
Caja España, Caja Duero	CEISS (2010)	Fusión	525			42.337
Caixa Galicia, Caixanova	Novacaixagalicia (2010)	Fusión	1.162	2.465		72.236
Unicaja, Caja Jaén	Unicaja (2010)	Fusión				38.155
La Caixa, Caixa Girona	La Caixa (2010)	Fusión				376.701
Caja Asturias + CCM, Caja Cantabria, Caja Extremadura	Liberbank (2011)	SIP			1.740 + EPA 1.715	50.847
BBK + CajaSur, Caja Vital, Kutxa	Kutxabank (2011)	SIP	800 + EPA 392			70.951
Ibercaja		—				45.144
Ontinyent		—				914
Pollença		—				353
CAM	Vendida a Banco Sabadell (2011)				5.249 + EPA 1.145	70.805
TOTAL			10.474 + EPA 392	4.751	6.989 + EPA 2.860	

FUENTES: FROB, FGD y Banco de España.

a Ayudas concedidas según el RDL 9/2009 (FROB I) mediante suscripción de participaciones preferentes.**b** Ayudas concedidas según el RDL 2/2011 (FROB II) mediante suscripción de acciones.**c** Se detalla el valor esperado de los EPA a 31.12.2011.

de Ahorros de La Rioja. El objetivo manifestado por estas entidades era afrontar con mayores garantías la crisis financiera.

El grupo quedó constituido en diciembre de 2010, con la creación de BFA como sociedad central. Este grupo nació con un volumen de activos en torno a los 328 mm de euros, una cartera crediticia de 230 mm, depósitos de la clientela de 165 mm, unos recursos propios de 13.900 millones (12,1 % de coeficiente de solvencia BIS II) y más de 27.700 empleados.

El apoyo financiero del FROB fue de 4.465 millones de euros, materializado en la suscripción de participaciones preferentes. El objetivo fundamental del proyecto de integración fue reforzar la solvencia, adaptándose de forma más eficiente a las nuevas exigencias regulatorias de recursos propios. Para solucionar sus problemas de rentabilidad, generados por los activos poco productivos asociados al sector inmobiliario, las cajas integradas debían, por una parte, generar provisiones para cubrir posibles pérdidas futuras y, por otra, acometer un proceso de reestructuración interna reduciendo su capacidad (ajustando su tamaño en red de oficinas y servicios centrales).

El grupo nació con una serie de características, entre las que cabe señalar las siguientes:

- Fuerte posicionamiento en el mercado español, diversificando geográficamente el negocio del grupo. Las cuotas de mercado conjuntas de las cajas integrantes del SIP a escala nacional alcanzaban el 11,23 % de la inversión crediticia y el 10,67 % de los depósitos. Con la integración, las cajas pretendían conseguir una red comercial de oficinas con capacidad para cumplir con los objetivos estratégicos del grupo.
- La integración buscaba acometer un proceso de cierre de oficinas, aprovechando las sinergias para mejorar la eficiencia mediante la racionalización de costes.
- Se adoptaron medidas tendentes a adelantar el calendario de saneamientos exigidos y a incrementar la generación de liquidez, reduciendo así su dependencia de mercados mayoristas. Por ello, se constituyeron provisiones por 9.207 millones de euros con cargo a reservas.
- A pesar de la integración, se mantenían los problemas de gobernanza derivados de su naturaleza jurídica, generándose una bicefalia entre Caja Madrid y Bancaja.
- La integración de sistemas y procedimientos se demostró lenta y compleja, aunque no se reflejaron incidencias reseñables.

En el primer semestre del ejercicio 2011, para cumplir con los mayores requerimientos de capital establecidos por el Real Decreto-ley 2/2011 (al grupo le correspondía alcanzar el 10 % de capital principal, por tener una ratio de financiación mayorista por encima del 20 %, salvo que colocara, al menos, el 20 % de su capital en manos de terceros), el grupo decidió sacar a bolsa la mayor parte de su negocio. Para ello, se segregó a BFA todo el negocio financiero de las cajas y, a continuación, se segregó una parte significativa de ese negocio a Bankia⁹⁹, quedándose en BFA, aparte de la participación en Bankia: títulos de deuda pública, inversiones financieras, riesgo con promotores inmobiliarios calificados como dudosos y subestándar, terrenos procedentes de adjudicaciones, etc., en total unos

⁹⁹ El grupo tenía una ficha bancaria con el nombre de Altae Banco, que cambió el nombre por el de Bankia.

40.000 millones de activos, y la financiación subordinada; en suma, BFA recogía los activos con mayor incertidumbre en su valoración. La finalidad era sacar Bankia a Bolsa¹⁰⁰ para alcanzar el 8 % de capital principal, lo que se produjo en julio de 2011, colocándose el 47,6 % del capital (824.572.253 acciones). El precio de salida a Bolsa para las acciones se fijó en 3,75 euros (74 % de descuento sobre el valor teórico contable, fijado de común acuerdo entre Bankia y las entidades colaboradoras), tanto para el tramo mayorista como para el minorista. En la colocación del tramo mayorista participaron, además de Bankia, BoA-Merrill Lynch, JP Morgan, Deutsche Bank y UBS.

Con la salida a Bolsa mejoró la solvencia del grupo a través de la captación de 3.092 millones de euros de capital en los mercados. Esta actuación posibilitó que el SIP cumpliera con los niveles de capital principal exigido por el Real Decreto-ley 2/2011, ya citado anteriormente, y aprobase las pruebas de resistencia de la EBA realizados en julio de 2011.

Tras la salida a Bolsa, la ratio de capital principal del grupo se situó en el 8,5 % a 30.9.2011 (por encima del 8 % mínimo que se le requería al grupo conforme a lo estipulado en el Real Decreto-ley 2/2011, al haber colocado en Bolsa al menos un 20 % de su capital social). Las preferentes suscritas por el FROB aportaban 200 pb a aquel. La ratio de capital principal mantenida por el grupo BFA-Bankia estaba, al iniciarse el cuarto trimestre de 2011, en línea con la que presentaban las entidades españolas de primer nivel.

Por su parte, la ratio de solvencia BIS II, cuyo nivel mínimo era del 8 % y en el que se computaban las participaciones preferentes y la financiación subordinada en poder de clientes, se situó en el 13,66 %. El grupo BFA-Bankia mejoró su solvencia mediante su política de desapalancamiento, cuyo objetivo, además, era mejorar la posición estructural de liquidez que venía heredada de las cajas fundadoras (que habían aumentado su endeudamiento durante los años de fortísima expansión crediticia).

En 2011 también se había efectuado una revisión de la combinación de negocio derivada del SIP y que supuso incrementar las provisiones en 3.931 millones de euros, con adeudo en reservas e impuestos anticipados.

Conforme avanzaba el año 2011, la situación económica se fue deteriorando y se produjo un importante aumento de las ratios de morosidad y de las refinanciaciones en la cartera promotora clasificada todavía como normal, hecho este último que impactó con especial virulencia a aquellas entidades con mayor porcentaje de riesgo promotor en su cartera, como el grupo BFA-Bankia. Estos

100 Determinados aspectos relacionados con este grupo, como la salida a bolsa de Bankia, dieron lugar a la apertura de diligencias previas en el Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional, procedimiento que sigue actualmente en tramitación. En atención a dicha circunstancia, en el contenido de este epígrafe no se pretende valorar aquellas cuestiones que están siendo objeto de investigación en el marco de las citadas diligencias.

elementos, unidos a las nuevas necesidades de saneamiento que establecieron los reales decretos-ley 2/2012 y 18/2012, afectaron a la situación del grupo (véase sección 3.5 de este Informe).

C. Pruebas de resistencia en un proceso de mejora de la información sobre el sector bancario

Durante el período que abarca este capítulo, se intentó ofrecer una mayor información al mercado sobre la situación de las entidades de crédito, destacando: el proceso de reestructuración, la exposición al sector inmobiliario de las entidades españolas —a las que se les requirió informar públicamente de manera detallada sobre dichas exposiciones— y la participación en los ejercicios o pruebas de resistencia. Los dos primeros aspectos ya han sido tratados a lo largo de esta sección. En este apartado se tratará el tercero, los test o ejercicios de resistencia, en los que se buscaba despejar las dudas sobre el sistema bancario español, que se centraban en gran medida en la situación de las cajas de ahorros y en su exposición al sector inmobiliario.

ACTUACIONES EN 2010

En 2010 se participó en la prueba de resistencia realizada en el ámbito de la UE y coordinada por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CEBS)¹⁰¹, cuyos resultados se publicaron el 23 de julio de 2010. Esta prueba tomaba como punto de partida los balances a 31 de diciembre de 2009, y el horizonte temporal del ejercicio era de dos años (2010 y 2011). El Banco de España decidió que el ejercicio en nuestro país fuera lo más amplio posible, al objeto de maximizar la transparencia, lo que afectó: i) al número de entidades, ya que se incluyeron 27 entidades españolas (todos los bancos cotizados y las cajas de ahorros resultantes de los procesos de reestructuración en curso en el momento de realizarse el ejercicio¹⁰²), y ii) a la información suministrada, ya que en el caso de España se incluyó información sobre las carteras crediticias (especialmente, la inmobiliaria) y sobre las ayudas públicas ya comprometidas antes de la realización de las pruebas de resistencia. En cuanto a los resultados obtenidos en el ejercicio, en el escenario base ninguna entidad española se situó por debajo del objetivo fijado (6% de recursos propios básicos —*Tier 1*—), y en el escenario adverso solamente cuatro cajas no alcanzaron el mínimo del 6%¹⁰³.

101 A diferencia de las pruebas realizadas en 2009, en las que únicamente se examinó la situación agregada de los 22 principales grupos transfronterizos europeos, en el ejercicio de 2010 las pruebas se extendieron a los principales grupos bancarios nacionales, cubriendo al menos el 50% de cada sistema (en el caso de España se cubrió el 90%).

102 Aunque la fecha de partida era el 31.12.2009, y en ese momento no se había producido la mayoría de los procesos de integración, al tener como objetivo del ejercicio los años 2010 y 2011, se tuvieron en cuenta los procesos de integración que se completaron en 2010 y las ayudas públicas comprometidas en ellos.

103 Catalunya Caixa (3,9%), Unnim (4,5%), CEISS (5,6%) y Banca Cívica (4,7%). Como ya se ha comentado anteriormente, para cumplir con el RDL 2/2011, las tres primeras recibieron ayudas del FROB mediante la suscripción de acciones, mientras que Banca Cívica captó capital con su salida a Bolsa. http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/10/Arch/IEF_INTERNET_27-10.pdf

ACTUACIONES EN 2011

En 2011, la prueba de resistencia coordinada por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) incluyó también, en el caso de España, todos los bancos cotizados y todas las cajas de ahorros (en conjunto, se cubrió un 93 % del sistema, muy por encima del 50 % exigido por la EBA). En este ejercicio, el nivel mínimo de capital exigido se situó en el 5 % de *Core Tier 1*¹⁰⁴. Ninguna entidad española quedó finalmente por debajo de dicho nivel (la ratio final de *Core Tier 1* para el conjunto de las entidades españolas se situó en el 8,6 %) ¹⁰⁵.

Posteriormente, también en 2011, en respuesta a la acentuación de las tensiones en los mercados financieros, la UE adoptó nuevas medidas, que, en el ámbito de la supervisión bancaria, se centraron en la realización por la EBA de un ejercicio de recapitalización antes de fin de año. En este ejercicio, la participación de las entidades españolas se limitó a las cinco principales entidades del sistema. El esquema suponía que las entidades debían mantener un colchón temporal de capital para restaurar la confianza del mercado. Las entidades incluidas en el ejercicio debían alcanzar en junio de 2012 un nivel de capital del 9% de *Core Tier 1* (cuya definición se establecía por la EBA), añadiendo además un colchón por sus exposiciones en deuda soberana. Las necesidades de capital para las entidades españolas participantes se elevaron a 26.170 millones de euros, para lo que el Banco de España requirió unos planes de cumplimiento que se consumaron en 2012, quedando todas estas entidades por encima de los niveles exigidos.

D. El ajuste 2008-2011 en cifras

Por último, para concluir este apartado, se detallan algunas cifras para constatar los cambios registrados en el sector desde 2008 a 2011.

En resumen, hasta finales de 2011 se habían producido:

- Una importante reestructuración del sistema financiero, principalmente en el sector de cajas de ahorros, que habían pasado de 45 a 15 entidades/grupos, de las que 13 se transformaron en bancos. Tanto el Fondo de Garantía de Depósitos (financiado por las entidades adheridas) como el FROB contribuyeron con apoyos financieros a llevar adelante estos procesos.

104 Muy superior a los requerimientos europeos de aquel momento (2%) y a los de Basilea III en el año de su entrada en vigor (4,5%).

105 http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/11/IEF_NOV2011.pdf y <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DelGobernador/mfo150711.pdf>.

- Un redimensionamiento de las redes bancarias de distribución, con el fin de conseguir mejorar la eficiencia (ver recuadro 2.9).
- Un relevante esfuerzo de saneamiento, como lo demuestra la cifra de dotaciones a provisiones, que había alcanzado casi un 13 % del PIB de 2011 (138.353 millones de euros en el período 2008-2011).
- Un aumento en la capitalización de las entidades. El coeficiente de solvencia global de las entidades de depósito pasó del 10,6 % a 31 de diciembre de 2007 al 12,2 % a 31 de diciembre de 2011 —en este mismo período, el capital básico (*Tier 1*) pasó del 7,5 % al 10,2 %—.
- Pruebas de resistencia, que señalaban que el sistema financiero español, tras la reestructuración realizada, mostraba niveles adecuados de solvencia.
- Unas previsiones económicas favorables.

CUADRO 2.9 REDIMENSIONAMIENTO DE LA RED BANCARIA

Año	Entidades de depósito	
	Número de oficinas	Número de empleados
2008	45.662	270.855
2009	44.085	263.093
2010	42.894	257.578
2011	39.843	242.726
Variación acumulada	-12,7 %	-10,4 %

FUENTE: Banco de España.

No obstante, lo anterior no fue suficiente a partir de la segunda mitad de 2011, cuando las tensiones en los mercados financieros de la zona del euro se intensificaron y la falta de confianza de los inversores impulsó al alza las primas de riesgo soberano de los principales países, como se ha descrito en la sección 2.1. En este contexto, se produjo un agravamiento de la crisis, con una segunda recesión en España y en el área del euro, que llevó a que las entidades de crédito españolas tuvieran que afrontar nuevas y graves dificultades, como se analiza en el próximo capítulo.

3 RECRUDECIMIENTO DE LA CRISIS (2012-2013)

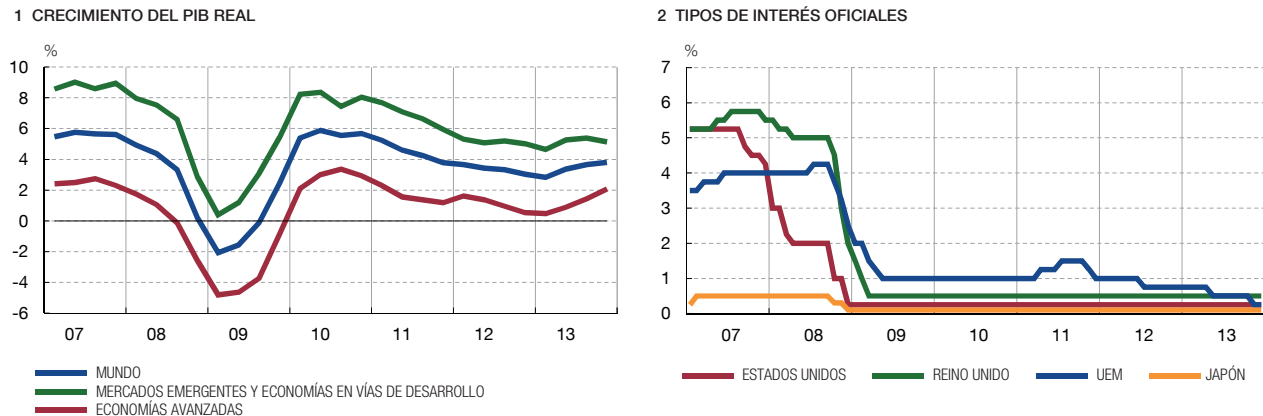
3.1 ENTORNO MACROECONÓMICO

A. Entorno internacional

En 2012, la actividad económica global volvió a desacelerarse, como consecuencia tanto del complejo entorno macroeconómico y financiero de la UEM como de la desaceleración adicional del ritmo de avance de las economías emergentes, propiciando un retroceso importante del crecimiento del comercio mundial. La atonía se prolongó hasta mediados de 2013, momento a partir del cual empezó a observarse un repunte del crecimiento global, centrado principalmente en los países avanzados, ya que el bloque formado por las economías emergentes y en desarrollo mantuvo tasas de crecimiento moderadas (véase gráfico 3.1). En conjunto, en 2012 y 2013, el PIB mundial se elevó un 3,5% y un 3,3%, respectivamente, cifras claramente inferiores a las registradas durante el período expansivo de finales de los noventa y primeros años del siglo actual.

En ese contexto, las políticas monetarias en los países avanzados siguieron manteniendo un tono expansivo, basadas en tipos de interés oficiales muy reducidos y en la aplicación de nuevas medidas no convencionales por parte de los principales bancos centrales. En particular, en Estados Unidos, durante

GRÁFICO 3.1 CRECIMIENTO DEL PIB Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

2012 las operaciones se dirigieron a aumentar la duración de la cartera de la Reserva Federal, pero sin ampliar su tamaño (*Operation Twist*), y en los últimos meses del año introdujo el programa conocido como «QE3» (nuevas compras de bonos de titulización hipotecaria y de bonos del Tesoro). Además, la autoridad monetaria estadounidense extendió el compromiso de mantener el tipo de interés objetivo de los fondos federales en niveles extraordinariamente reducidos, vinculando este compromiso al estado de la economía.

Las políticas fiscales, en cambio, mantuvieron un tono, en general, moderadamente contractivo, como respuesta a la necesidad de reconducir hacia una senda sostenible los elevados niveles de déficit y deuda pública resultantes de la crisis. Esta circunstancia propició un intenso debate sobre el ritmo de consolidación fiscal adecuado, dada la debilidad de la actividad económica, y, en algún caso, ciertas tensiones políticas, como las que se produjeron en Estados Unidos en torno al llamado «precipicio fiscal», a principios de 2013, o el cierre parcial de la Administración Federal, en octubre de ese año. El anuncio por parte de la Reserva Federal, en mayo de 2013, del posible inicio de un proceso gradual de retirada de los impulsos monetarios expansivos tuvo asimismo un efecto adverso inusitadamente intenso, aunque transitorio, sobre los mercados financieros internacionales, y en particular sobre los de los países emergentes.

B. La crisis en la zona del euro y el renovado impulso político en la UEM a mediados de 2012

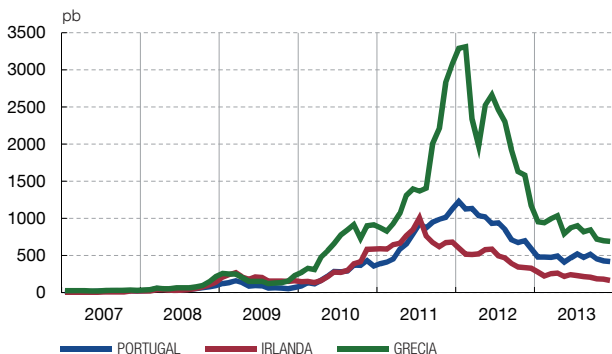
La recaída de la actividad durante esta segunda recesión fue particularmente severa en el área del euro, donde se registraron tasas de variación negativas del PIB tanto en 2012 como en 2013 (del 0,9 % y del 0,2 %, respectivamente). No obstante, dicho comportamiento agregado fue compatible con una evolución muy diferente entre países. Así, frente a las importantes caídas de la actividad económica en países como España, Italia o Portugal (que se situaron entre el 4 % y el 5 %, en el acumulado de los dos años), y especialmente Grecia (10 %), en Alemania o Francia tan solo se produjo una ralentización del crecimiento, de manera que el nivel del PIB de ambas economías en 2013 se situó un 1,3 % y un 0,8 %, respectivamente, por encima del registrado dos años antes (véanse paneles inferiores del gráfico 3.2).

En los mercados financieros de la UEM, los meses iniciales de 2012 supusieron una cierta mejora respecto a los momentos de elevada tensión que se vivieron en la parte final del año anterior. A esta mejora contribuyeron las medidas de política monetaria del BCE, la aprobación del segundo programa de rescate a Grecia tras la reestructuración de su deuda en manos privadas (en marzo de ese año) y los avances en el proceso de reforma de la gobernanza económica del área del euro.

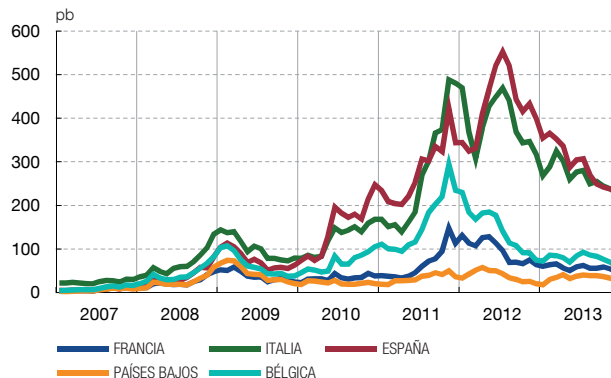
Entre las medidas tomadas por el BCE, cabe destacar el descenso, a finales de 2011, del tipo de interés de las operaciones principales de financiación hasta el 1 % (véase gráfico 3.3) y la inyección, en diciembre de 2011 y en febrero de 2012, de algo más de un billón de euros a tres años en dos operaciones singulares de préstamo a largo plazo a las entidades de crédito (conocidas como VLTRO, por

GRÁFICO 3.2 CRISIS DE LA UEM. RECRUDECIMIENTO

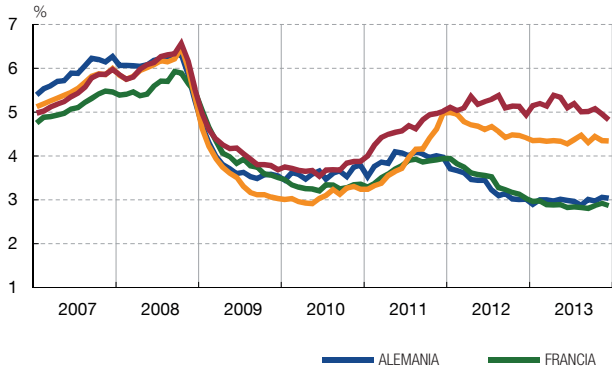
1 DIFERENCIALES SOBERANOS A DIEZ AÑOS CON ALEMANIA



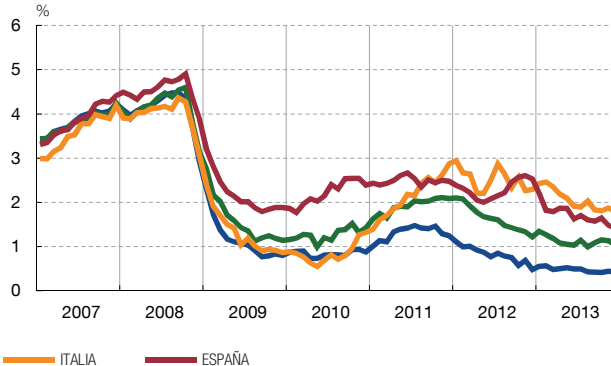
2 DIFERENCIALES SOBERANOS A DIEZ AÑOS CON ALEMANIA (a)



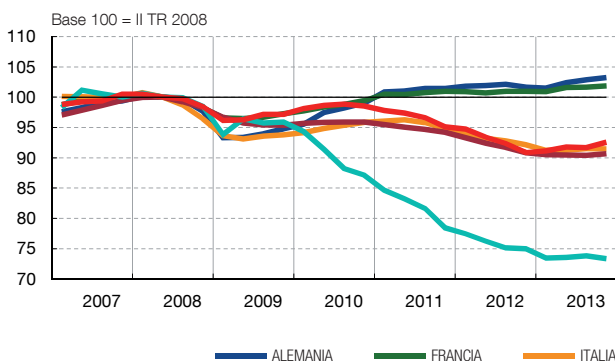
3 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PRÉSTAMOS MENORES DE UN MILLÓN



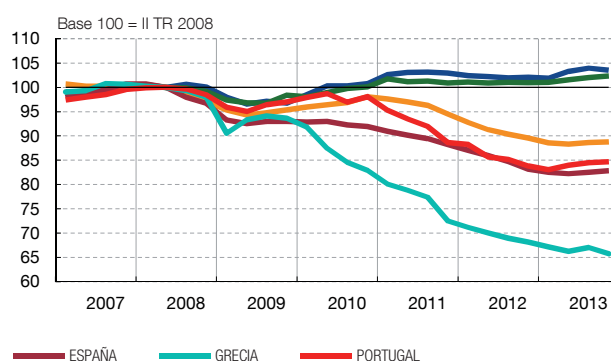
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. DEPÓSITOS A PLAZO



5 EVOLUCIÓN DEL PIB REAL



6 EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA NACIONAL

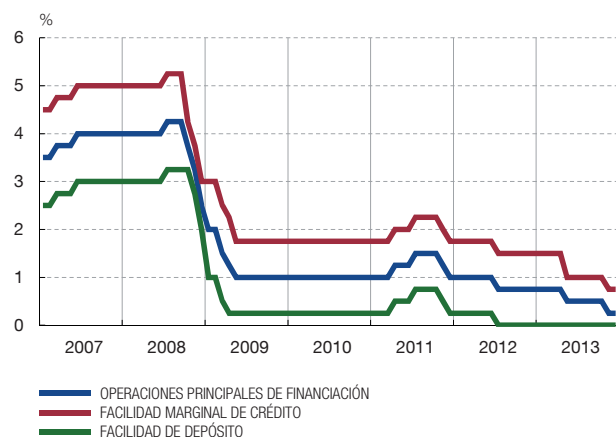


FUENTES: Banco Central Europeo, Eurostat y Banco de España.

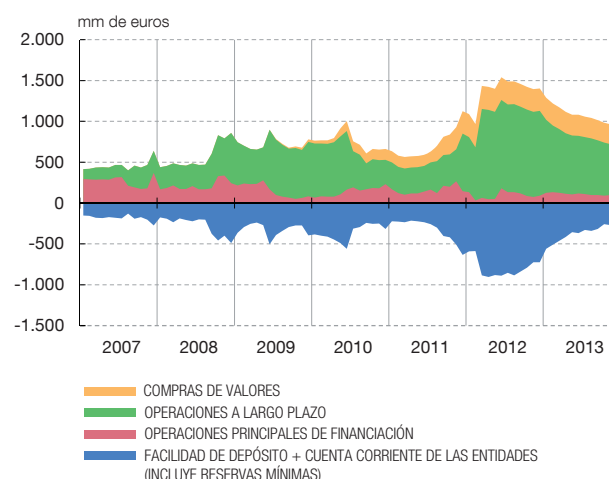
a Medias mensuales de datos diarios.

GRÁFICO 3.3 POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

1 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE



2 OFERTA DE LIQUIDEZ DEL EUROSISTEMA



FUENTE: Banco Central Europeo.

sus siglas en inglés). Esto último contribuyó a aliviar los problemas de refinanciación de la banca europea. En el marco de las reformas de la gobernanza europea, se adelantó a mediados de 2012 la puesta en marcha del MEDE, se firmó en marzo de ese año el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM, que incorpora el Pacto Fiscal, y se presentó por parte de la Comisión Europea el primer informe anual del Mecanismo de Alerta, diseñado para detectar y corregir situaciones de riesgo en el ámbito macroeconómico.

La moderación de las primas de riesgo soberano durante los primeros meses de 2012 fue especialmente notable en los plazos cortos. Así, el diferencial de rentabilidad a dos años frente a Alemania se redujo, con respecto de los máximos de noviembre de 2011, en unos 500 pb para la deuda italiana (hasta los 200 pb en marzo de 2012), 350 pb para la belga y española (hasta 110 pb y 220 pb, respectivamente) y 80 pb para la francesa (hasta los 50 pb). Con todo, las primas en la deuda soberana en los plazos más largos seguían siendo elevadas y superiores a las registradas con anterioridad al verano de 2011 (véanse paneles superiores del gráfico 3.2). A pesar de estas mejoras, seguía existiendo una elevada incertidumbre y volatilidad en los mercados de deuda pública de la UEM.

A comienzos de abril se produjo un nuevo episodio de tensionamiento, centrado esta vez en Italia y en España, como resultado de la preocupación creciente de los inversores por el débil crecimiento económico y el elevado endeudamiento público en el primer caso, y por la situación de parte del sistema financiero y los desequilibrios presupuestarios en el segundo.

En paralelo, una nueva crisis política en Grecia, tras unas elecciones inconcluyentes a principios de mayo, desató nuevos temores de salida del euro de esta economía, con las consiguientes tensiones sobre los depósitos bancarios y los flujos de financiación del exterior hacia este país. A su vez, Chipre, país fuertemente expuesto a Grecia y con importantes desequilibrios acumulados durante la fase de expansión previa a la crisis, se convirtió en el cuarto país en solicitar a las autoridades europeas un programa completo de asistencia financiera en julio.

Este nuevo episodio de la crisis del área del euro afectó a la capacidad de las economías más vulnerables para financiarse en el exterior, propiciando fuertes salidas de capital hacia los países del núcleo. Como consecuencia de ello, aumentó la apelación a la financiación del Eurosistema por parte de las entidades de crédito de los países vulnerables, lo que no evitó que las condiciones de financiación en estos países se tornasen más restrictivas, dando lugar a un proceso de creciente fragmentación financiera¹ entre países dentro de la UEM, lo que mermó seriamente la efectividad de la política monetaria única.

En los mercados de deuda soberana se produjo un incremento muy acusado de las primas de riesgo de algunos países, llegando a situarse el diferencial de rentabilidad a dos años con respecto al bono alemán puntualmente por encima de los 700 pb en España y de los 500 pb en Italia. Las cotizaciones bursátiles descendieron con mayor intensidad en los países más vulnerables, y en particular en los valores bancarios, y el tipo de cambio del euro se depreció un 8% frente al dólar desde primeros de abril hasta finales de julio.

Ante la gravedad de la situación, en la que se llegó a poner en duda la propia supervivencia del proyecto de moneda única, los jefes de Estado y de Gobierno de la UE adoptaron, en su reunión de finales de junio de 2012, una serie de acuerdos para propiciar un avance decidido hacia una unión económica y monetaria más completa, que permitiese romper con la realimentación entre riesgo soberano y riesgo bancario. Con este propósito, se decidió iniciar inmediatamente los pasos necesarios para constituir una unión bancaria en la UEM. Este nuevo proyecto comenzaría, en una primera fase, con el establecimiento de un sistema de supervisión centralizado (Mecanismo Único de Supervisión), en el que el BCE desempeñaría un papel central. Asimismo, se acordó que, cuando existiera ese supervisor único, el MEDE podría recapitalizar directamente a las entidades de crédito. Finalmente, se aprobó un programa para impulsar el crecimiento en la UE, mediante la movilización de recursos del presupuesto europeo a través del Banco Europeo de Inversiones.

En el mismo sentido, a finales de julio, el presidente del BCE señaló que, dentro de los límites de su mandato y desde el ejercicio de su independencia, dicha institución estaba preparada para hacer lo que fuera necesario para preservar el euro. Seguidamente, el BCE anunció un programa de intervenciones en

¹ La creciente fragmentación financiera se hizo particularmente visible a través de los acusados incrementos en los diferenciales de riesgo soberano y financiero en las economías más vulnerables y de las fuertes salidas de capital desde estos países hacia los más sólidos.

los mercados secundarios de deuda soberana (operaciones monetarias de compraventa u OMT, por sus siglas en inglés), consistente en la compra ilimitada de bonos soberanos, con vencimiento entre uno y tres años, de los países que lo solicitasen formalmente y sujeto a una condicionalidad estricta, en el marco de alguno de los programas del FEEF o del MEDE. El objetivo de dicho programa, cuyos detalles se concretaron a principios de septiembre, era atajar los temores de reversibilidad del euro y contribuir a restaurar la efectividad y la unicidad de la política monetaria del área. Finalmente, en octubre el MEDE comenzó a estar operativo.

Por otro lado, a lo largo de 2012 y de 2013 el BCE continuó reduciendo los tipos de interés oficiales, hasta situar el de las operaciones principales de financiación en el 0,25 % (lo que representaba su mínimo histórico en esos momentos), además de mantener la provisión abundante de liquidez a largo plazo e introducir a partir del verano de 2013 una orientación sobre el futuro de la política monetaria (*forward guidance*), comunicando al público su expectativa de que los tipos de interés se mantendrían en ese nivel o en uno inferior por un período prolongado.

Todas estas actuaciones y, en particular, el carácter potencialmente ilimitado de las posibles intervenciones del BCE en los mercados secundarios de deuda soberana propiciaron un alivio considerable de la situación de inestabilidad financiera de la zona del euro a partir de septiembre de 2012, que se dejó sentir tanto en los precios de la deuda soberana, donde se produjeron notables descensos en los diferenciales de rentabilidad, como en la renta fija privada, donde se reactivaron las emisiones. La relajación en las condiciones financieras se observó también en los mercados interbancarios, al tiempo que se recuperaban las cotizaciones en los mercados bursátiles. No obstante, las condiciones de financiación en los países más vulnerables del área continuaron manteniendo un tono muy estricto, persistiendo un grado elevado de fragmentación de aquellas entre países, que se prolongaría durante todo el año 2013.

C. La economía española

El agravamiento de los problemas políticos en Grecia en el primer semestre de 2012 acentuó las tensiones en el conjunto de la UEM, al incrementar la percepción de los inversores del riesgo de reversibilidad de la moneda única. En este contexto, la recesión de la economía española se intensificó a lo largo de 2012, mostrando una elevada vulnerabilidad, derivada de la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos y financieros acumulados durante la fase expansiva, las dudas sobre la solidez de algunas partes del sistema bancario y el fuerte deterioro de las finanzas públicas y del empleo.

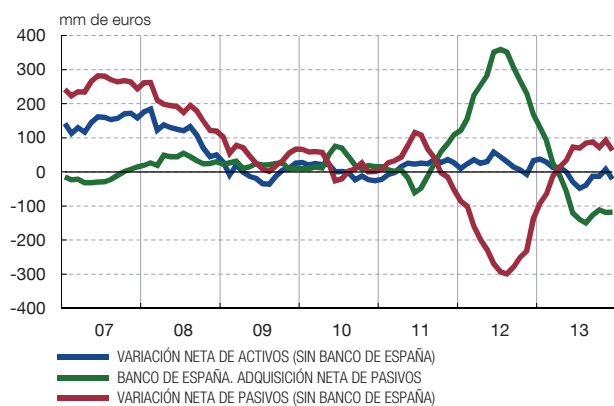
A comienzos de abril de 2012, las condiciones de financiación en los mercados mayoristas para las entidades españolas, que ya eran muy estrictas, comenzaron a endurecerse nuevamente, influidas por los temores sobre el impacto de la nueva recesión en la situación patrimonial de las entidades de crédito y por la realimentación entre el riesgo soberano y el bancario. A comienzos de mayo, estos temores se vieron en parte confirmados con la solicitud de recapitalización pública por parte del grupo BFA-Bankia.

En paralelo, se comenzaron a intensificar los movimientos de salidas netas de fondos hacia el exterior, que ya se habían iniciado a mediados del año anterior, provocando una aguda crisis de financiación exterior en nuestro país (véase gráfico 3.4). En términos acumulados de doce meses, las salidas netas alcanzaron su máximo en los meses centrales del año (320 mm de euros, un 29 % del PIB), como consecuencia principalmente de las desinversiones de los no residentes en valores emitidos por los sectores residentes (141 mm), así como de las disminuciones en los depósitos interbancarios mantenidos en entidades nacionales (189 mm).

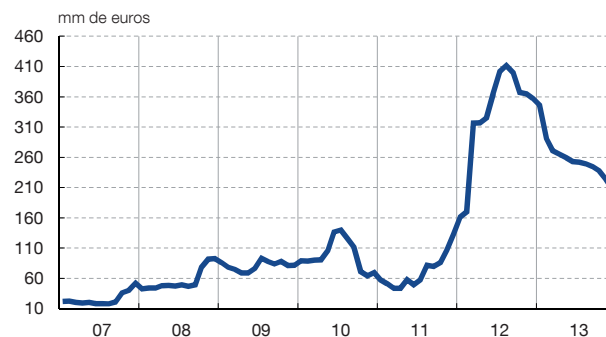
Al igual que en otros países vulnerables de la UEM, el resultado de estas tensiones fue un incremento sustancial del recurso de las entidades de crédito nacionales a la financiación del Eurosistema, que llegó a alcanzar los 412 mm de euros en agosto de 2012, un 13 % de su activo total y un 34 % de la liquidez inyectada por el Eurosistema a los bancos del conjunto del área del euro. Como resultado de todo ello, en los meses de verano de ese mismo año las rentabilidades de la deuda pública española alcanzaron los niveles máximos desde el inicio de la UEM (7,5 % en el plazo de diez años, hacia finales de julio), las cotizaciones bursátiles descendieron hasta un 30 % con respecto al cierre de 2011 y las primas de riesgo crediticio se situaron en los niveles más altos desde el inicio de la crisis de deuda soberana, tanto para las entidades de crédito como para las sociedades no financieras (véanse gráfico 3.2 para la evolución de la prima de riesgo aproximada con el diferencial de rentabilidad de la deuda soberana a diez años con Alemania y gráfico 3.5 para las cotizaciones bursátiles y el coste de financiación).

GRÁFICO 3.4 CRISIS DE LA BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA EN 2012

1 VARIACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS FRENTE AL EXTERIOR. ACUMULADO DE DOCE MESES



2 PRÉSTAMO BRUTO DEL EUROSISTEMA A LAS EC ESPAÑOLAS (a)



FUENTE: Banco de España.

a Medias mensuales de datos diarios.

GRÁFICO 3.5 CONDICIONES DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA

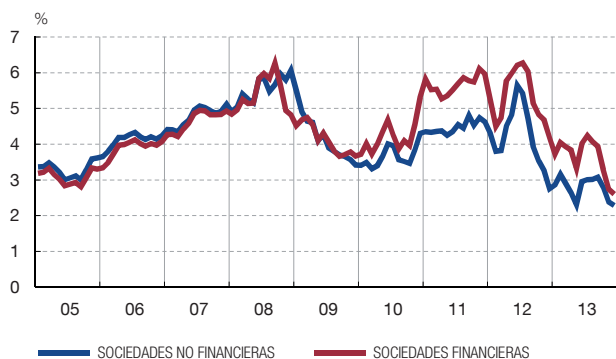
1 IBEX-35 (a)



2 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (a)



3 TIPOS DE INTERÉS DE LOS VALORES DE RENTA FIJA (a) (b)



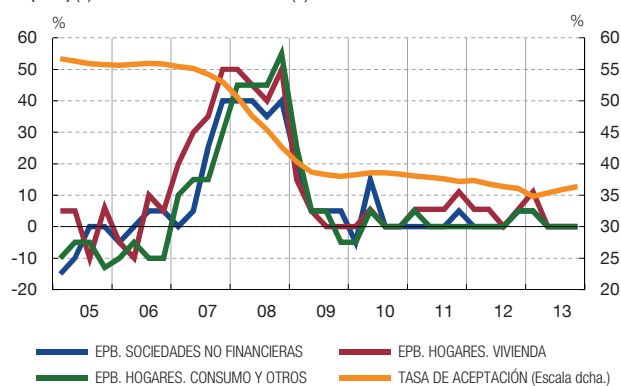
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS



5 COSTE SINTÉTICO TOTAL DE FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



6 VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE NUEVOS CRÉDITOS (EPB) (c) Y TASA DE ACEPTACIÓN (d)



FUENTES: Datastream y Banco de España.

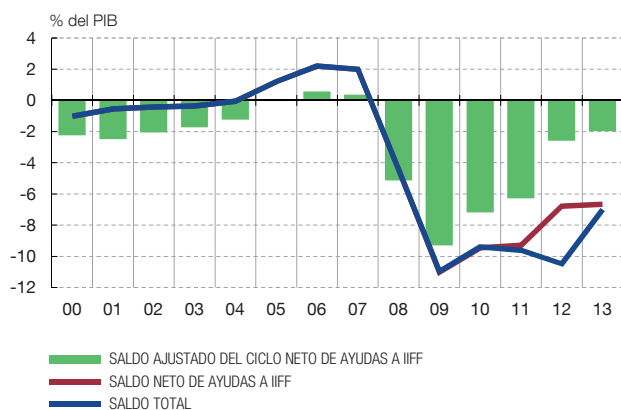
- a Medias mensuales de datos diarios.
 b Construidos como la prima de los CDS a cinco años más el tipo *swap* al mismo plazo.
 c Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento considerable \times 1 + porcentaje de entidades que señalan cierto endurecimiento \times 1/2 – porcentaje de entidades que señalan una cierta relajación \times 1/2 – porcentaje de entidades que señalan una relajación considerable \times 1.
 d Calculada como el porcentaje de empresas sobre las que se solicita información a la CIR y obtienen un crédito en los meses siguientes y el total de empresas para las que se solicita información a la CIR.

El Gobierno español adoptó diversas medidas durante los primeros meses del año, tanto en el ámbito presupuestario como en otros campos, y, como se comenta con mayor detalle en las secciones siguientes de este capítulo, en junio de 2012 solicitó la ayuda financiera a las instituciones europeas, en un contexto de creciente fragilidad de algunas entidades financieras y de dificultades para la obtención de fondos en los mercados de capitales internacionales. La obtención de esta ayuda y los sucesivos pasos acometidos para sanear y recapitalizar las entidades más débiles del sector bancario español, junto con las medidas adoptadas en la UEM, dieron paso a una fase de progresiva relajación de las tensiones en los mercados financieros nacionales e internacionales a partir de septiembre y a una recuperación de los flujos de inversión hacia nuestro país.

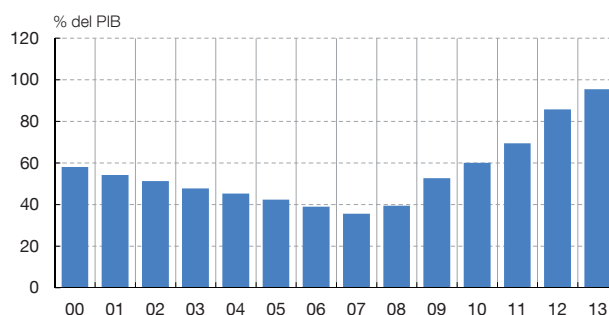
En el ámbito fiscal, en abril el Gobierno aprobó la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, con el objetivo de fortalecer el marco de disciplina presupuestaria. Dicha ley estableció unos objetivos de equilibrio presupuestario para todos los niveles de las AAPP, límites a la deuda pública y requisitos de transparencia y de corrección de las desviaciones. Posteriormente, adoptó nuevos paquetes de ajuste fiscal que permitieron una reducción del déficit público, que, en el conjunto de 2012 y excluidas las ayudas al sector financiero, fue de 2,5 pp del PIB, y que, en términos de variación del saldo estructural primario², alcanzó los 4 pp del PIB (véase gráfico 3.6). Con todo, el saldo total de las AAPP, excluyendo las ayudas públicas al sector financiero, fue deficitario por un valor equivalente al 6,8 % del PIB. Las ayudas públicas ese año supusieron 3,7 pp del PIB, con lo que el déficit

GRÁFICO 3.6 POLÍTICA FISCAL EN ESPAÑA

1 SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



2 DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

2 Medida que excluye los pagos por intereses y elimina el efecto estimado del ciclo económico (negativo en este año) sobre el saldo de ingresos menos gastos públicos.

incluyendo las ayudas fue del 10,5 % del PIB, elevando la deuda pública hasta el 86 % de aquel. En julio de ese año entró también en vigor la Ley de Medidas Urgentes para la Reforma Laboral, que amplió las posibilidades para la descentralización de la negociación colectiva, aumentó la flexibilidad interna de las empresas y racionalizó las condiciones para la extinción de los contratos indefinidos. Asimismo, a lo largo del año se introdujeron diversas medidas para liberalizar algunos sectores y fomentar la competitividad, y se instrumentó un Plan de Pago a Proveedores, que contribuyó a aliviar las restricciones de liquidez del sector empresarial derivadas de los retrasos en los pagos de las Administraciones Territoriales³. En paralelo, el Gobierno puso en marcha un mecanismo complementario, denominado «Fondo de Liquidez Autonómica» (FLA), orientado inicialmente a proveer de liquidez a las CCAA que lo demandasen, para hacer frente a situaciones de fuerte necesidad de financiación en momentos de limitado acceso al crédito⁴.

A pesar de estas medidas, la incertidumbre permaneció en cotas elevadas y las condiciones de financiación de la economía española continuaron siendo muy estrictas durante todo el año 2012, de modo que la contracción económica, iniciada en 2011, se prolongó durante todo el año 2012 e incluso una parte de 2013. En conjunto, el PIB disminuyó en estos dos años un 4,6 % (con una caída del 2,9 % en 2012 y del 1,7 % en 2013), y el descenso de la demanda interna acumulado al final de estos dos años fue del 8 %, solo parcialmente compensado por la aportación positiva del sector exterior (véase gráfico 3.7). La sucesión de dos recesiones, prácticamente de manera consecutiva, determinó que, desde el inicio de la crisis en 2008 hasta el tercer trimestre de 2013, el nivel de actividad descendiera, en términos acumulados, un 10 %, con caídas del consumo privado y de la inversión del 13 % y del 38 %, respectivamente, en dicho período. A su vez, la tasa de paro alcanzó un máximo histórico —del 27 %— en el primer trimestre de 2013.

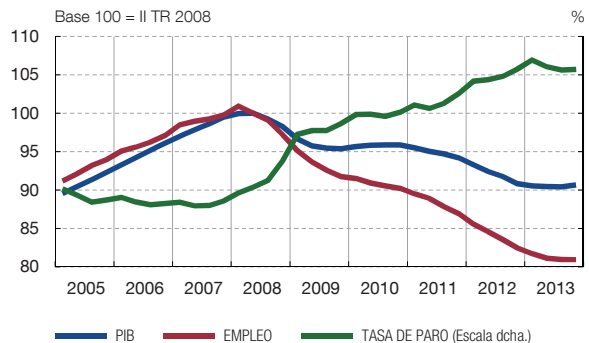
En el sector inmobiliario, los precios y la actividad constructora continuaron descendiendo hasta finales de 2013, convirtiendo este episodio de corrección inmobiliaria en el de mayor intensidad y duración en nuestro país desde, al menos, la Guerra Civil (véase gráfico 3.8). Como ejemplo del alcance de este ajuste, cabe subrayar que el volumen de compraventas de viviendas en 2013 alcanzó las 300.000 unidades, frente a casi un millón de operaciones en cada uno de los años 2005 y 2006. La inversión residencial al cierre de 2013 era solamente un 43 % del máximo alcanzado en 2006 y, en porcentaje del PIB, había descendido desde el 12 % al 4 % en ese período. El crédito bancario a los hogares y a las sociedades no financieras españolas continuó disminuyendo a ritmos cada vez más acusados

3 En total, el Fondo para la Financiación de Pago a Proveedores abonó en tres fases, entre 2012 y 2014, 30,2 mm de euros a las CCAA y 11,6 mm a las CCLL.

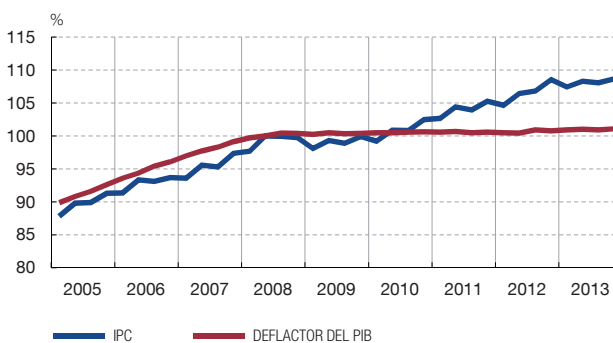
4 El FLA se financió desde un principio mediante emisiones de deuda del Tesoro y realizó los pagos directamente en los vencimientos de los valores y de préstamos de las CCAA que no podían ser refinanciados. Además, desde finales de 2012 el FLA se dedicó también a pagar facturas pendientes de proveedores de las CCAA. En total, entre 2012 y 2014, a través de este mecanismo, se liberaron 25,1 mm de euros adicionales para el pago a proveedores de las CCAA.

GRÁFICO 3.7 EVOLUCIÓN DEL PIB, DEL EMPLEO Y DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA

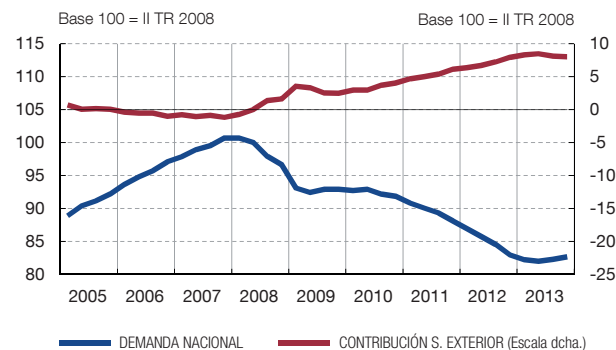
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y EMPLEO



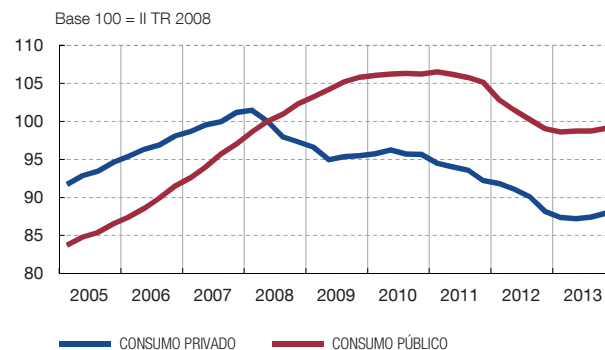
2 PRECIOS



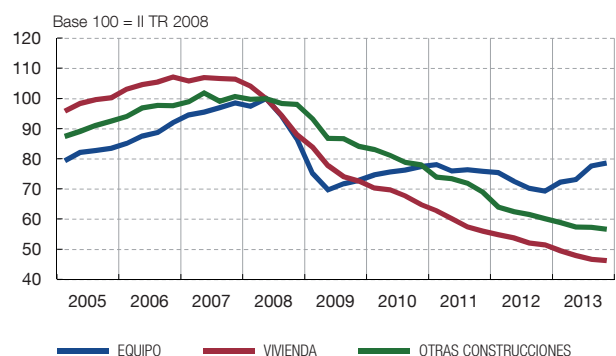
3 DEMANDA NACIONAL Y EXPORTACIONES NETAS



4 CONSUMO PRIVADO Y CONSUMO PÚBLICO



5 INVERSIÓN EN EQUIPO Y EN CONSTRUCCIÓN

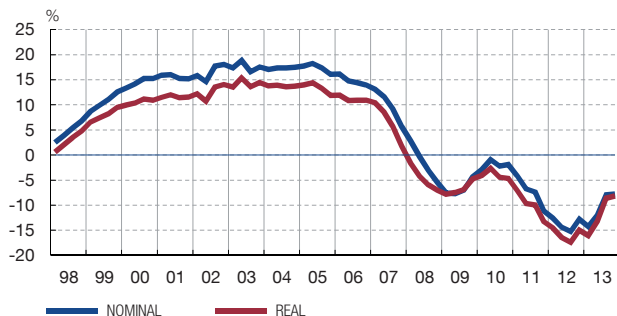


6 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

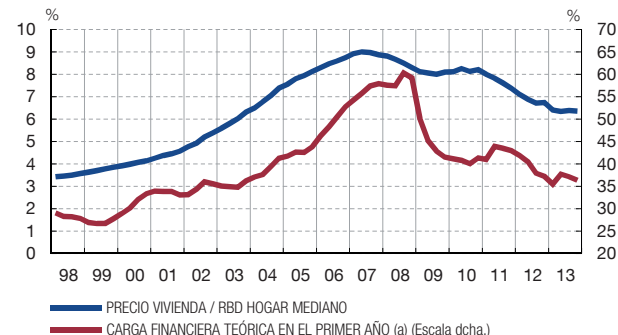


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 3.8 PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

1 PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasas interanuales

2 INDICADORES DE ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento y Banco de España.

a Importe de las cuotas que se han de pagar en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80 % de su valor, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar mediano.

y con carácter generalizado por segmentos (véase sección 3.2). En este período, los precios de la vivienda acumularon una caída desde sus valores máximos del 37 % en términos nominales, y del 44 % en términos reales.

Desde mediados de 2013 comenzó a configurarse un escenario de incipiente recuperación de la economía española, con tasas de caída modestas del PIB en el segundo y tercer trimestres y un aumento en el cuarto, al mismo tiempo que la tasa de paro cedía ligeramente a lo largo del año. A este escenario contribuyeron la mejora del entorno internacional —incluyendo la recuperación de la UEM y de la economía mundial durante el segundo semestre—, la política expansiva del BCE, los avances en la gobernanza de la UEM y, en el ámbito interno, las reformas emprendidas señaladas anteriormente y los progresos en la reconducción gradual de los principales desequilibrios macrofinancieros de la economía española.

En la primera mitad del año, además de completarse las principales medidas del programa de saneamiento, recapitalización y reestructuración de las entidades de crédito españolas, se produjeron también avances importantes en la recuperación de la competitividad, en un contexto de moderación de los costes laborales, que propició una progresiva atenuación del ritmo de destrucción del empleo. En términos de los costes laborales unitarios de la economía española relativos a los de la UEM, a mediados de año se había recuperado ya algo más del 70 % de la pérdida de competitividad acumulada desde el inicio de la moneda única hasta el desencadenamiento de la crisis.

La Comisión Europea, por su parte, revisó los objetivos de déficit de los distintos países para acompararlos en mayor medida a la situación cíclica de cada economía, lo que supuso para nuestro

país, en particular, una senda de ajuste presupuestario más gradual, facilitando así el comienzo de la recuperación económica en el tramo final del año. Por otra parte, en 2013 se aprobó una nueva reforma del sistema de pensiones, que, con la definición de un factor de sostenibilidad y de un mecanismo de revalorización que liga esta con el balance de ingresos y gastos del sistema, mejoró sustancialmente su sostenibilidad financiera a medio y largo plazo. En 2013, el déficit público alcanzó el 6,7% del PIB sin incluir ayudas públicas (el 7% incluyendo las ayudas a la banca). En todo caso, descontando el componente cíclico, el tono de la política presupuestaria fue contractivo, con un aumento del superávit estructural primario neto de ayudas de 1,1 puntos del PIB. Con todo, la ratio de deuda pública sobre PIB alcanzó el 95% a finales de 2013.

El inicio de la recuperación vino de la mano de una mejora de las condiciones de financiación y de una recuperación de la confianza de los distintos agentes. Así, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años retornó a niveles por debajo del 5% —con caídas de más de 300 pb en el diferencial con respecto al bono alemán—, frente a los máximos superiores al 7% del año anterior —cuando dicho diferencial pasó de los 600 pb—. No obstante, y a pesar de estas mejoras, los tipos de interés del crédito bancario permanecieron durante todo el año en torno a los niveles de 2012, sin que se lograsen todavía avances significativos en la reducción de la fragmentación financiera entre países de la UEM.

La recuperación de la confianza de los inversores se hizo visible también en la evolución de los flujos de financiación exterior de la economía española. Tras la salida de fondos por valor de más de 170 mm de euros que se registró en 2012 (16% del PIB), en 2013 tuvo lugar una entrada neta de recursos de casi 85 mm de euros (8% del PIB). En particular, las inversiones netas en cartera de los no residentes aumentaron en casi 49 mm durante ese ejercicio, frente a la contracción de más de 51 mm observada un año antes.

3.2 SECTOR FINANCIERO

Como se ha descrito en la sección anterior, en los años 2012 y primera parte de 2013 la situación macroeconómica aceleró su empeoramiento, registrándose una caída en el PIB real del 4,2% en estos dos años. De forma paralela, el sector financiero también incrementó de forma notable su inestabilidad, con un aumento significativo de la morosidad, una importante caída en el crédito concedido y una creciente incertidumbre sobre la solvencia de algunas entidades y, por extensión, del sector bancario en su conjunto.

En efecto, se observa una aceleración de la reducción del crédito concedido a las familias, que pasó de contraerse un 2% en 2011 a hacerlo en un 5% en 2013 con un descenso del 5% también en el destinado a adquisición de vivienda. Asimismo, la caída de los préstamos a las empresas pasó

del 6 % al 13,5 % en esos mismos años, con disminuciones tanto del crédito concedido a las empresas constructoras e inmobiliarias como al resto. Todo ello estuvo acompañado de un aumento de las tasas de mora. La reducción del crédito vino determinada por las necesidades de desapalancamiento tanto del conjunto del sector de hogares como del de las sociedades no financieras, junto con el impacto de la debilidad de las perspectivas económicas sobre la demanda y sobre la calidad crediticia de los prestatarios. Al mismo tiempo, las exigentes condiciones de financiación para los bancos españoles en los mercados internacionales se reflejaron en el tono restrictivo de sus políticas crediticias y en el mantenimiento de unos tipos de interés del crédito relativamente elevados, si se tiene en cuenta el carácter notablemente expansivo de la política monetaria del Eurosistema. La implementación de los planes de reestructuración bancaria pudo haber contribuido también a restringir, puntualmente, la oferta crediticia.

A. Crédito al sector privado residente

Durante el año 2012 destacaron diversas medidas de política económica en el ámbito bancario, destinadas a la reordenación, recapitalización y reestructuración del sector bancario español⁵. Como parte de esas medidas, se aprobaron los reales decretos-ley 2/2012, de 3 de febrero, y 18/2012, de 11 de mayo, que aumentaron los requerimientos de provisiones para las operaciones de financiación inmobiliaria. Además, el 20 de julio se firmó con la Comisión Europea un Memorando de Entendimiento (MoU) sobre condiciones de política sectorial financiera, que recogía un compromiso de asistencia financiera externa de hasta 100 mm de euros, que estuvo acompañado de una revisión exhaustiva de la calidad de los activos del sector bancario.

Durante los años 2012 y 2013 se cumplieron las condiciones señaladas en el MoU, incluyendo las reformas legislativas que reforzaron el marco para la resolución y recuperación de entidades, mejoraron la transparencia sobre la exposición al sector inmobiliario y sobre las refinanciaciones, y reformaron el sector de las cajas de ahorros.

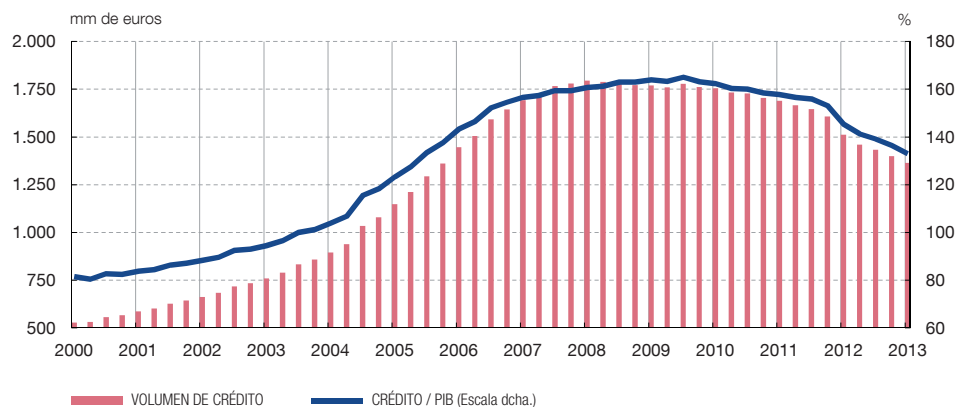
El programa de reformas también incluía la segregación de los activos problemáticos, relacionados con la actividad inmobiliaria, de las entidades que recibieran ayudas públicas, a una Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

Estos traspasos de activos problemáticos relacionados con el sector inmobiliario condicionaron la evolución del crédito vivo en el total del sistema financiero español durante este período, que descendió en más de 324 mm de euros entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, lo que supuso una caída acumulada del 19 % en dos años. De este importe, 62 mm de euros correspondieron a los bancos

⁵ Para una explicación detallada de estas medidas, véanse las secciones 3.4 y 3.5 del presente capítulo.

y 255 mm de euros a las cajas de ahorros⁶ (caídas que incluyen los traspasos a la Sareb). Esta evolución se puede observar en el gráfico 3.9.

GRÁFICO 3.9 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



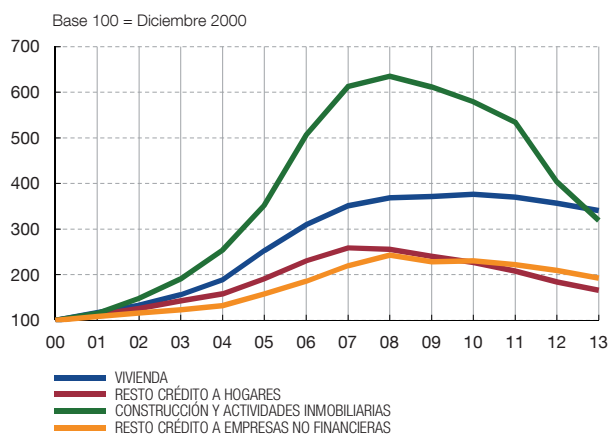
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por sector institucional, descendió el crédito vivo acumulado tanto a hogares (10%) como a empresas no financieras (26%). El mayor descenso del crédito a empresas no financieras se explica, aparte de por las condiciones propias del sector empresarial en esos años de crisis, por el traspaso de activos relacionados con la actividad inmobiliaria a la Sareb (véase gráfico 3.10).

Dentro del crédito a hogares, los destinados a la adquisición de vivienda descendieron un 8% acumulado durante esos dos años. Esta caída discurrió en paralelo a la observada en el precio de la vivienda, que durante estos años descendió un 14% adicional (véase gráfico 3.11). Mientras, el crédito destinado a otros fines decreció en más de un 20% en el mismo período. Conviene señalar que el importe vivo de estos créditos destinados fundamentalmente al consumo, al ser generalmente a un plazo relativamente corto, puede aumentar o disminuir de forma mucho más rápida que el del crédito destinado a vivienda (generalmente, hipotecas a largo plazo).

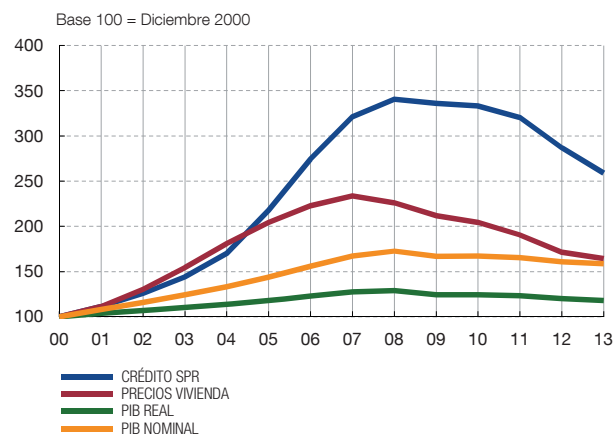
⁶ A partir de 2010, el análisis comparado de bancos y cajas de ahorros se ve afectado por el proceso de reforma del sector de las cajas de ahorros iniciado con el RDL 11/2010, de 9 de julio, desarrollado en el apartado 3.4 del presente capítulo, y que concluye con la transformación de la mayor parte del sector en bancos. No obstante, dentro del análisis de la situación del sector financiero se incluye, a título meramente ilustrativo e informativo, un análisis comparado de la evolución de los bancos y de las cajas. A efectos de dicho análisis, el grupo de las cajas es el constituido por el «antiguo sector de las cajas de ahorros», esto es, por aquellas entidades que han tenido en algún momento la forma jurídica de cajas de ahorros, independientemente de su posterior transformación en entidades bancarias.

GRÁFICO 3.10 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR FINALIDAD



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.11 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, PRECIOS DE LA VIVIENDA Y PIB REAL Y NOMINAL



FUENTE: Banco de España.

En cuanto al crédito a empresas, ya se ha mencionado que los traspasos a la Sareb afectaron fundamentalmente a los créditos concedidos a los sectores inmobiliarios, por lo que el volumen de crédito vivo a estos sectores se vio sensiblemente reducido como consecuencia de estos traspasos. Desde diciembre de 2011 a diciembre de 2013, este volumen se redujo en más de un 40 %, mientras que el crédito a empresas de otros sectores lo hizo a una tasa del 13 %.

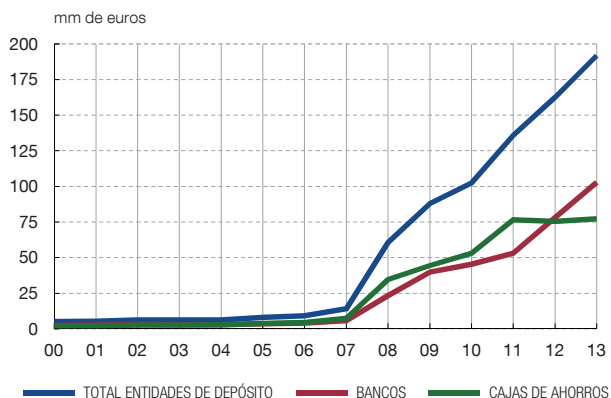
En cuanto a la evolución comparada de bancos y cajas de ahorros, en estos años la caída del crédito se produjo de forma más acusada en las cajas, el grupo de entidades que más se había expandido anteriormente y que había acumulado mayores desequilibrios. Así, entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, mientras que el crédito total en España se redujo un 8 % para los bancos, el descenso superó el 31 % para las cajas de ahorros.

Crédito dudoso

En los años 2012 y 2013, el volumen de crédito dudoso aumentó de forma significativa (véase gráfico 3.12). Sin embargo, las tasas de crecimiento interanual fueron menores que las registradas en 2011, como resultado del traspaso de créditos a la Sareb realizado en diciembre de 2012 y febrero de 2013.

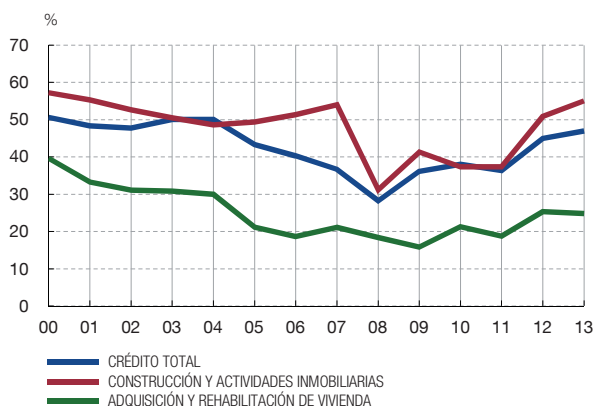
La ratio de morosidad del sector privado se situó, en diciembre de 2013, en el entorno del 14 %, máximo de todo el período analizado en este Informe (véase gráfico 3.13), tanto en bancos como cajas. No obstante, la ratio de morosidad del crédito al sector de la construcción y actividades inmobiliarias se situó muy por encima, superando el 37 %, seguida del crédito a sociedades no financieras para otras

GRÁFICO 3.12 CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

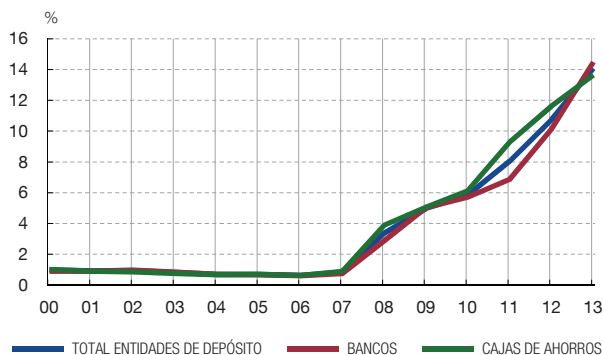
GRÁFICO 3.14 RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



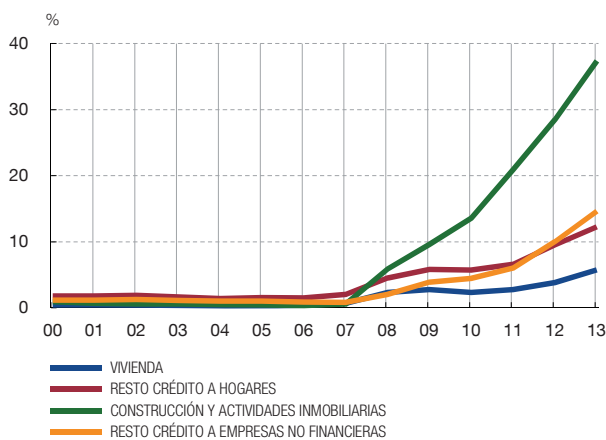
FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.13 RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA

1 POR TIPO DE ENTIDAD



2 POR FINALIDAD

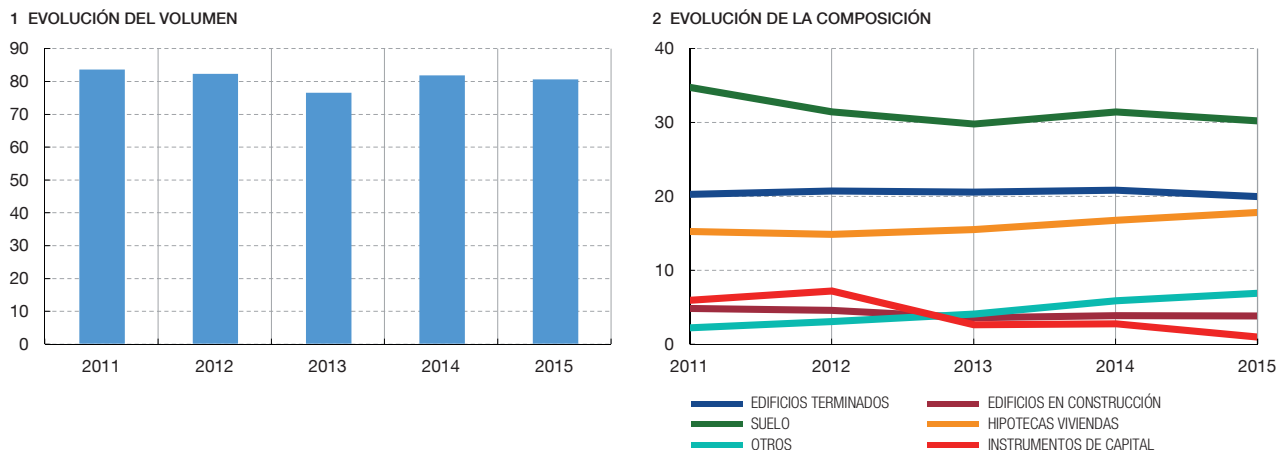


FUENTE: Banco de España.

actividades y del crédito a hogares para otras finalidades (en ambos casos, por encima del 10%), y del crédito a hogares para adquisición de vivienda, que se situó por debajo del 6% (véase gráfico 3.13).

Por otra parte, en estos años se produjo un aumento significativo en las ratios de cobertura del crédito dudoso, que alcanzaron niveles por encima del 45%, especialmente en el caso del crédito a la construcción y actividades inmobiliarias (con un nivel de cobertura superior al 50% y, en el caso de cajas, por encima del 60% (véase gráfico 3.14).

GRÁFICO 3.15 **ACTIVOS ADJUDICADOS. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA**
 Datos consolidados, negocios en España (mm de euros)



FUENTE: Banco de España.

Una vez la crisis desplegó sus efectos, fue cobrando relevancia el análisis de una nueva variable: el volumen de activos adjudicados, que surge como resultado de los impagos en créditos con garantía⁷.

La evolución del volumen de activos adjudicados también se vio afectada por el ya comentado traspaso de activos a la Sareb. Fruto de estos traspasos, el volumen de activos adjudicados se redujo entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, como se muestra en el gráfico 3.15. Por su parte, su ratio de cobertura se vio influido por la entrada en vigor del Real Decreto-ley 2/2012. En diciembre de 2013 se situaba cerca del 38 %, con diferencias entre grupos de entidades.

En este contexto, y ante la insuficiente información sobre los procedimientos judiciales de ejecución hipotecaria que afectaban a viviendas (entregas de viviendas surgidas por operaciones de crédito a los hogares para la adquisición de tales viviendas), el Banco de España publicó por primera vez en mayo de 2013, con información de 2012, datos estadísticos sobre estos procesos a partir de una encuesta realizada a las principales entidades bancarias. Desde esa fecha, el Banco de España requirió esa información a todas las entidades (dentro del conjunto de información que constituye el reporte obligatorio) y la publicó en su sitio web a través de notas informativas⁸. A partir de 2016, se discontinuaron las notas una vez que el INE había empezado a publicar una nueva estadística al respecto más detallada y de mayor frecuencia.

⁷ Las circulares del Banco de España 5/2011, de 30 de noviembre, y 6/2012, de 28 de septiembre, establecieron requisitos de transparencia adicionales a las entidades de depósito; entre otros aspectos, respecto a los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas.

⁸ El Banco de España publicó en www.bde.es seis notas informativas sobre los procesos de ejecución hipotecaria sobre viviendas disponibles.

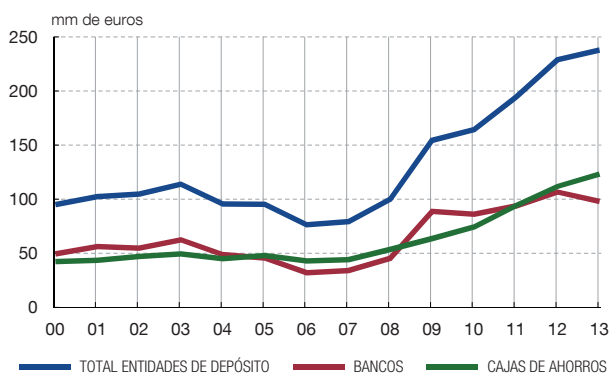
B. Deuda pública

Durante la segunda etapa de la crisis, la deuda pública española en manos de las entidades de depósito siguió creciendo, desde los 194 mm de euros registrados a diciembre de 2011 hasta los 238 mm de euros en diciembre de 2013, con un crecimiento medio, para el conjunto de entidades, del 17,8% en 2012 y del 3,8% en 2013 (véase gráfico 3.16). Este incremento se explica principalmente por el comportamiento de las cajas de ahorros, cuyas tasas de variación anual de los volúmenes de deuda pública en balance se situaron en el 18,8% y en el 10,2% en esos años. La acumulación de deuda pública en el caso de los bancos fue significativa en 2012 (13,8%), pero se redujo en 2013 (cayó un 8,2%).

El incremento en las tenencias de deuda pública por parte de las entidades durante este período se vio favorecido, por una parte, por su valor como colateral en las operaciones de provisión de liquidez a distintos plazos efectuadas por el BCE y, por otra, por la distensión de los mercados de deuda soberana, tras el anuncio del BCE en agosto de 2012 sobre la puesta en marcha de un programa de compra de deuda pública en los mercados secundarios, las denominadas «operaciones monetarias de compraventa».

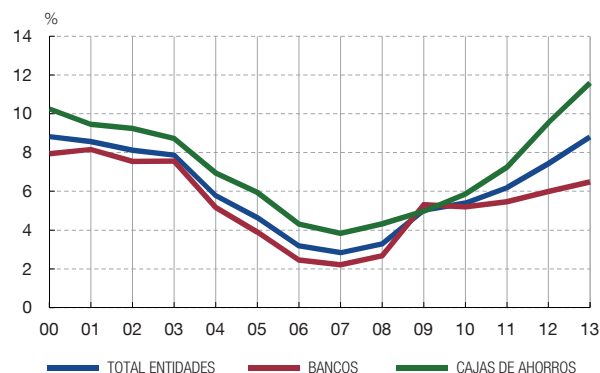
En estos años, las entidades de depósito experimentaron una contracción del activo de sus negocios en España cercana al 14%. En el caso de las cajas de ahorros, este descenso se inició ya en 2012, mientras que en el caso de los bancos se retrasó hasta el año 2013. A consecuencia de ello, el peso de la deuda pública sobre el balance de las entidades continuó la senda creciente iniciada en los primeros años de la crisis, alcanzando una participación del 8,8% en diciembre de 2013 (véase gráfico 3.17).

GRÁFICO 3.16 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.17 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS SOBRE TOTAL ACTIVO



FUENTE: Banco de España.

El mayor crecimiento del volumen de deuda en manos de las cajas de ahorros y su mayor desapalancamiento explican el incremento especialmente significativo de la ratio de deuda pública sobre activo de estas entidades, que alcanzó el 11,6 % en diciembre de 2013, desde el 7,2 % dos años antes. En el caso de los bancos, la ratio se incrementó en mucha menor medida —1 pp—, pasando del 5,5 % al 6,5 % en dos años.

C. Depósitos y titulizaciones

En el año 2012, el volumen de depósitos totales se incrementó en cierta medida (véase gráfico 3.18), ya que pese a la caída de los depósitos del sector privado (véanse gráficos 3.18.3 y 3.19)⁹, se produjo un incremento significativo de los depósitos recibidos del Eurosistema iniciado en el último trimestre de 2011 (con tasas de variación interanual por encima del 100 % en el año 2012), que alcanzó un volumen a finales de 2012 cercano a 365 mm de euros (frente a un volumen inferior a 70 mm de euros en 2010) (véase gráfico 3.18.2). Este mayor volumen de depósitos de bancos centrales se vio acompañado por el fuerte aumento en el volumen de deuda pública en poder de las entidades de depósito comentado en la sección anterior. En todo caso, el volumen de depósitos de bancos centrales se estabilizó en 2013, si bien en niveles muy superiores a los del período anterior, mientras que los depósitos del sector privado empezaron a repuntar. Por otra parte, se aceleró la disminución en la titulización de activos, principalmente en el caso de los bancos (véase gráfico 3.20).

D. Rentabilidad

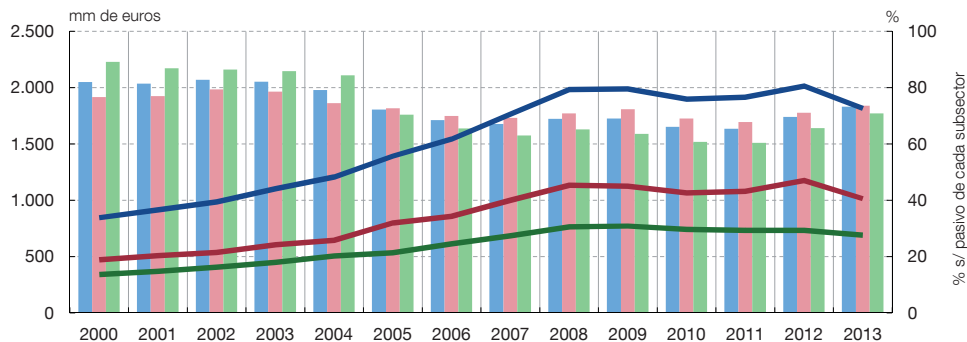
Los reales decretos-ley 2/2012 y 18/2012 exigieron mayores esfuerzos de saneamiento del crédito relacionado con la actividad inmobiliaria (véanse secciones 3.4 y 3.5). En buena medida, estas provisiones extraordinarias llevaron a que las entidades de depósito, en su conjunto, reflejaran una caída en el ROE, que en 2012 se situó en el -21 %, y en el ROA, que llegó al -1,2 % (véase gráfico 3.21). Tanto el margen de intereses como las comisiones y los gastos de explotación se mantuvieron en niveles relativamente similares a los de años anteriores, si bien las provisiones tuvieron un impacto decisivo sobre el resultado final del ejercicio 2012 (véase gráfico 3.22). Al año siguiente volvieron a obtenerse beneficios en el conjunto del sistema, con un ROE del 5,2 % y un ROA del 0,31 %.

Todo el impacto de las provisiones extraordinarias tuvo lugar en los negocios en España, y especialmente en aquellas entidades que tenían una mayor concentración de sus carteras en créditos destinados a empresas no financieras de los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, fundamentalmente

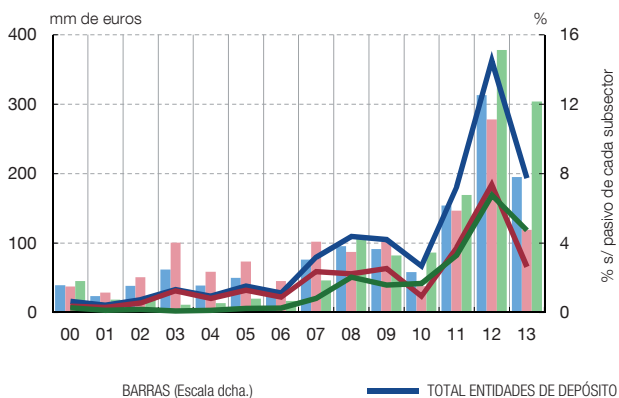
⁹ La fuerte caída de la inversión crediticia supuso que la ratio LTD de las entidades de depósito, a pesar de la ligera reducción de los depósitos del sector privado, mejorara sustancialmente, pasando del 143 % a 31 de diciembre de 2011 al 115 % a 31 de diciembre de 2013, con reducciones significativas en bancos y en cajas de ahorros (que disminuyeron sus ratios del 140 % al 112 % y del 149 % al 120 %, respectivamente).

GRÁFICO 3.18 DEPÓSITOS Y PORCENTAJE SOBRE EL PASIVO TOTAL

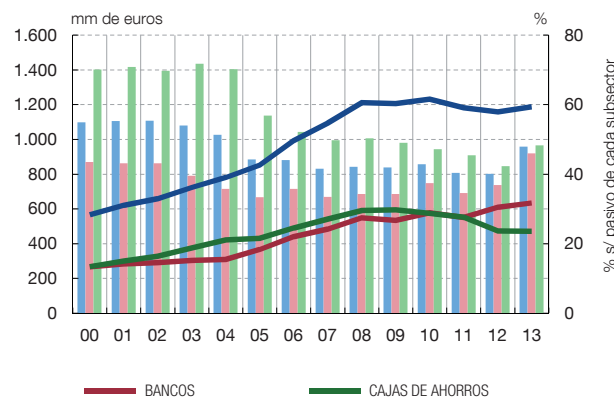
1 TOTAL DEPÓSITOS



2 DEPÓSITOS DE BANCOS CENTRALES



3 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO



BARRAS (Escala dcha.)

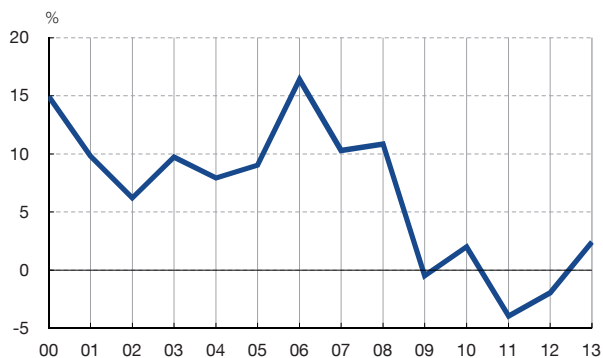
— TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO

— BANCOS

— CAJAS DE AHORROS

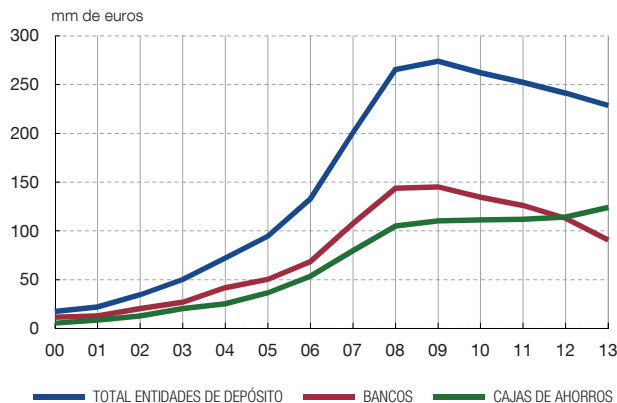
FUENTE: Banco de España.

3.19 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO
Total entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.20 ACTIVOS TITULIZADOS



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.21 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS (ROE) Y RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

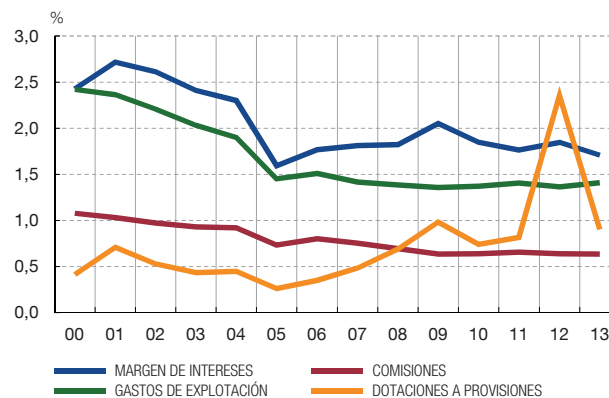
En porcentaje. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.22 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS

Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

algunas cajas de ahorros. Para aquellas entidades con mayor presencia exterior, la mejor evolución del negocio en el extranjero tendió a compensar lo ocurrido en los negocios en España.

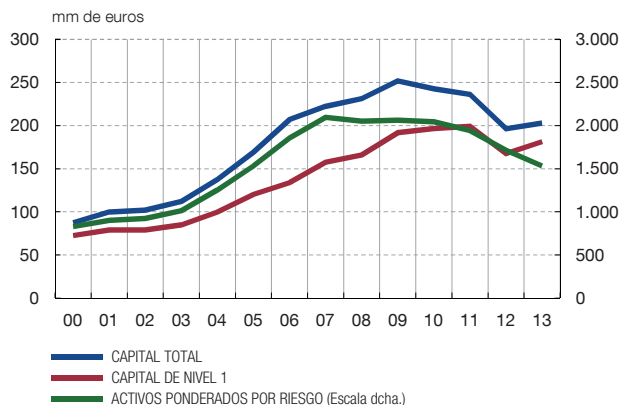
E. Solvencia

En cuanto a la solvencia, si en la etapa anterior al inicio de la crisis (2008-2011) las entidades la habían reforzado, en 2012 cambió la tendencia, en especial para las cajas de ahorros (se analizan datos consolidados, incluyendo negocios en el exterior). Los resultados negativos de 2012 se tradujeron en un descenso del capital de las entidades, que se revirtió parcialmente al año siguiente (véase gráfico 3.23). El capital total del conjunto del sistema financiero español se redujo en más de 40 mm de euros en 2012, lo que supuso un descenso del 17%, y la reducción del capital de nivel 1 fue similar en términos relativos —un 15,9%—, aunque algo menor en valor absoluto: 31,6 mm de euros. Esta fuerte caída se centró en el sector de las cajas de ahorros, ya que el capital total de los bancos se mantuvo estable ese año (aumentó un 0,1%) y su capital de nivel 1 aumentó un 2,7%. Por su parte, la caída del capital de las cajas de ahorros fue muy significativa, superior al 40% en las dos definiciones de capital. Su capital total se contrajo en 2012 en 38,6 mm de euros —un 42,5%—, y su capital de nivel 1, en 33,3 mm de euros —un 47,1%—.

Al igual que en la etapa anterior, los activos ponderados por riesgo (APR) continuaron reduciéndose, aunque de manera más pronunciada —un 11,8%— en 2012 (véase gráfico 3.23). La mayor parte de este descenso correspondió a las cajas de ahorros, que continuaron con el proceso de reducción de su exposición iniciado en 2007. Mientras que los bancos redujeron sus APR un 1,6% en 2012, los de las cajas descendieron casi un 30% en el mismo año. Hay que tener en cuenta en estos descensos el traspaso de activos a la Sareb.

GRÁFICO 3.23 CAPITAL TOTAL, CAPITAL DE NIVEL 1 Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

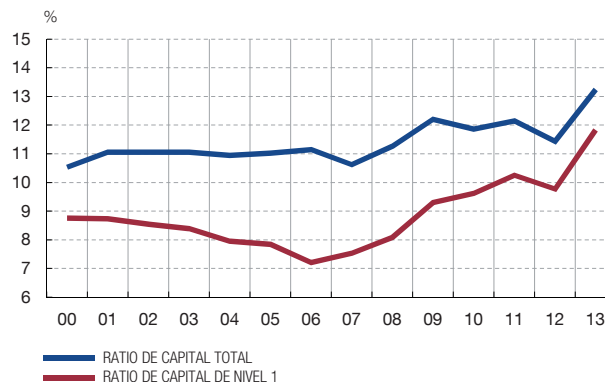
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 3.24 RATIO DE CAPITAL TOTAL Y RATIO DE CAPITAL DE NIVEL 1

Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

Este descenso de los APR atenuó en parte la importante caída del capital, de modo que las ratios de capital no se redujeron tanto, e incluso subieron en el caso de los bancos.

En 2012, en el conjunto de las entidades de depósito, las ratios de capital total y de capital de nivel 1 disminuyeron 72 pb y 47 pb, hasta alcanzar niveles del 11,4% y del 9,8%, respectivamente (véase gráfico 3.24). Los bancos aumentaron sus ratios de capital total y de capital de nivel 1 en 20 pb y en 44 pb, hasta el 11,8% y el 10,7%, respectivamente. Las cajas de ahorros, por su parte, redujeron significativamente sus ratios de capital: la ratio de capital total descendió 236 pb, hasta el 10,6% en diciembre de 2012, mientras que la ratio de capital de nivel 1 lo hizo en 250 pb, hasta tocar suelo en el 7,6%.

En 2013, gracias a las medidas de recapitalización financiera acordadas en el marco del MoU (y desarrolladas en las secciones 3.4 y 3.5), mejoró notablemente la situación de solvencia de las entidades, en especial de las cajas de ahorros. El volumen de capital aumentó, continuó el descenso de los APR y, como consecuencia, las ratios de capital mejoraron sensiblemente, en particular en el sector de las cajas de ahorros.

En el gráfico 3.23 se puede observar el repunte de capital en 2013 tras el descenso de 2012. El capital total de las entidades de depósito en su conjunto aumentó en casi 7 mm de euros (3,5%) y el del capital de nivel 1 lo hizo casi el doble, 14 mm de euros (8,2%). Este aumento se debió en su mayor parte a las cajas de ahorros, cuyo capital total se incrementó en más de 4 mm de euros (8%) y su capital de nivel 1 lo hizo en casi 11 mm de euros (28,5%). Por parte de los bancos, tanto el capital total como el de nivel 1 aumentaron en menor medida, alrededor del 2%. En 2013, los APR continuaron

descendiendo —un 10,6 %—, tanto para los bancos (7,4 %) como, en mayor medida, siguiendo la tendencia de los períodos anteriores, para las cajas de ahorros (18,3 %).

En este contexto, el aumento del volumen de capital y el descenso de los APR se tradujeron en mejoras significativas de las ratios de capital. La ratio de capital total para el conjunto de las entidades mejoró en 180 pb, hasta el 13,2% en diciembre de 2013, y la ratio de capital de nivel 1 aumentó 206 pb, hasta el 11,8% al final del período. La mejora se observó tanto en las entidades bancarias como en las antiguas cajas de ahorros, siendo muy superior en el caso de estas últimas. Las ratios de capital de los bancos aumentaron en 117 pb y 111 pb, respectivamente, resultando en una ratio de capital total del 13% y una ratio de capital de nivel 1 del 11,8% en diciembre de 2013. El aumento de las ratios de capital de las cajas de ahorros fue muy significativo: 340 pb en la ratio de capital total y 434 pb en la ratio de capital de nivel 1, por lo que al final del período se situaban en el 14% y en el 11,9%, respectivamente.

En resumen, al inicio del período analizado (2012), la mayor desaceleración de la economía tuvo su reflejo en el continuo descenso del crédito concedido tanto a los hogares como a las empresas y, con mayor intensidad, a las empresas relacionadas con la actividad inmobiliaria. La tasa de mora alcanzó máximos en torno al 14%, en particular en la financiación de la construcción y de la promoción inmobiliaria, que llegó a superar el nivel del 37%.

La escasa rentabilidad que mostraban las entidades, debido básicamente al aumento de las necesidades de provisiones y a las dificultades para obtener financiación de los mercados, hizo que la apelación a la financiación del Eurosistema se incrementara sustancialmente (alcanzando a finales de 2012 los 365 mm, frente a un importe inferior a los 70 mm en 2010), invirtiéndose, en buena medida, dichos fondos en deuda pública y obteniéndose así importantes ingresos por el diferencial existente en los tipos de interés (operativa denominada *carry trade*).

La tensión en los mercados financieros mostraba una situación de clara inestabilidad e incertidumbre sobre la solvencia de las entidades, que, considerando la existencia de activos problemáticos con el sector inmobiliario por más de 322 mm de euros, llevó a la promulgación de normas para acelerar la cobertura de la morosidad y reforzar la solvencia de las entidades (reales decretos-ley 2/2012 y 18/2012), que supusieron dotaciones por más de 62 mm de euros y necesidades de capital por encima de los 15,5 mm. La solicitud de asistencia financiera externa formalizada por el Gobierno español a las autoridades europeas en junio de 2012 facilitó el saneamiento de los balances de las entidades, gracias al traspaso de los activos problemáticos a la Sareb, y permitió la recapitalización de las entidades más débiles (véanse apartados A y B de la sección 3.4 de este capítulo).

El proceso de recapitalización y reestructuración del sector bancario mejoró sustancialmente las ratios de solvencia y los indicadores de rentabilidad, situando a las entidades en 2013 en una posición más favorable, en paralelo a la incipiente mejora de la economía española.

3.3 MARCO REGULATORIO INTERNACIONAL

El Comité de Basilea continuó trabajando en los desarrollos regulatorios asociados a Basilea III. Además, dedicó parte de sus esfuerzos a evaluar la implantación de los nuevos estándares de capital y liquidez publicando informes en los que detallaba los países que habían introducido cambios legislativos/regulatorios en este ámbito.

El FSB, por su parte, continuó con el desarrollo del proyecto *ending too-big-to-fail* en materia de bancos sistémicos nacionales (no solo globales) en sectores no bancarios y en resolución. Además, una vez logrados progresos en la corrección de los principales problemas identificados en el sector bancario durante la crisis, el FSB desplazó su atención hacia la implantación de las reformas. El seguimiento de la coherencia en la implantación de las reformas, que el FSB realizó en coordinación con otros comités internacionales, buscaba evitar diferencias regulatorias que pudieran afectar a la eficacia global de las medidas acordadas.

A lo largo de 2012 se lograron también avances en otras áreas, incluyendo la regulación internacional de sectores no bancarios como la denominada «banca en la sombra» (*shadow banking*), ámbito en el que se definió la estrategia regulatoria que se había de seguir y las áreas donde se tenían que desarrollar medidas; o los mercados de derivados (OTC), donde se avanzó en las reformas impulsadas por el G-20 (por ejemplo, en la reducción en las exposiciones bilaterales de derivados entre entidades).

A. Regulación bancaria de Basilea

El BCBS publicó en junio de 2011 el texto final de lo que se conoce como Basilea III en respuesta a las lecciones aprendidas en la crisis¹⁰ (véase apartado A.1 de la sección 2.3). Estas normas se han ido aplicando en Europa de forma gradual desde 2013 y su implantación está prevista que se complete en 2019, con la excepción de los instrumentos que no son elegibles en la nueva definición de capital, que podrán tenerse en cuenta parcialmente hasta 2023.

En enero de 2013 se publicaron las normas revisadas de la ratio de liquidez a corto plazo (LCR), que, entre otras cuestiones, aumentaba el número de instrumentos elegibles como activos líquidos de alta calidad y revisaba su implantación, que pasó de ser plena en 2015 a gradual desde 2015 a 2019.

En un ámbito diferente, el BCBS publicó en octubre de 2012 la revisión de los «Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz», que son un conjunto de normas que contribuyen a asegurar una sólida regulación y supervisión prudencial del sector bancario. Estas normas son utilizadas por el

10 *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems - revised version June 2011* - BCBS.

Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en su Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP), con objeto de comprobar la eficacia de los sistemas y prácticas de supervisión bancaria en los distintos países.

B. Otras áreas de la reforma regulatoria - FSB

El FSB continuó desarrollando durante estos años su agenda regulatoria en varios frentes, entre los que cabría destacar los siguientes:

- **Marco para el tratamiento de entidades sistémicas** (*ending too-big-to-fail*). El FSB continuó realizando avances en el desarrollo e implantación del marco regulatorio de las instituciones de importancia sistémica global, incluyendo trabajos en los ámbitos de: bancos globales (G-SIB¹¹), bancos sistémicos nacionales (D-SIB)¹², entidades fuera del sector bancario —como aseguradoras¹³, cámaras de contrapartida central (en coordinación con el CPMI¹⁴ e IOSCO¹⁵)— o entidades de valores. El FSB continúa publicando la lista de entidades de importancia sistémica global (G-SIB), identificadas anualmente¹⁶.
- **Regulación y seguimiento de la banca en la sombra** (*shadow banking*). El FSB implantó una estrategia dual consistente en: i) poner en marcha un marco de seguimiento para analizar con mayor profundidad los riesgos de la banca en la sombra, y ii) desarrollar medidas regulatorias para abordar los riesgos sistémicos que se identifiquen. En 2013, el FSB remitió al G-20 un marco de política regulatoria para reforzar el seguimiento y la regulación de las entidades del *shadow banking*¹⁷. Además, envió un resumen de las medidas adoptadas para abordar los riesgos sistémicos que el *shadow banking* puede representar para el sistema financiero¹⁸.

11 Para una visión general resumida de los avances conseguidos y cuestiones pendientes en el proyecto SIFI, véase *Progress and Next Steps Towards Ending «Too-Big-To-Fail» (TBTF)* (septiembre de 2013) - FSB.

12 D-SIB: *Domestic Systemically Important Bank*. Véase *Extending the G-SIFI Framework to Domestic Systemically Important Banks* (abril de 2012) - BCBS. Los Principios publicados por el BCBS permiten, no obstante, un cierto grado de discreción nacional en la identificación y aplicación de medidas en reconocimiento de las características estructurales de los distintos sistemas financieros.

13 *FSB identifies G-SIIs and the Policy Measures that will Apply to Them* (julio de 2013) - FSB.

14 *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) del BIS.

15 International Organization of Securities Commission (IOSCO).

16 El FSB publica las listas actualizadas de G-SIB anualmente en su informe *Update of Group of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*. La lista publicada en 2013 incluyó, además, indicación de los recargos de capital que corresponderían a cada G-SIB en función de su grado de sistemicidad. También promueve la puesta en marcha de los denominados «Grupos de Gestión de Crisis» (CMG - *Crisis Management Groups*) para la mayor parte de los G-SIB.

17 *Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities* (FSB, agosto de 2013).

18 *An Overview of Policy Recommendations for Shadow Banking* (FSB, agosto de 2013).

- **Mercados de derivados OTC.** En 2013, el FSB se hizo también eco de los avances conseguidos para que la negociación de estos derivados se llevase a cabo en plataformas organizadas y para que las transacciones se reportasen a registros centrales (*trade repositories*). En sus informes de progreso sobre la implantación de las reformas en los mercados de derivados OTC, el FSB señaló la menor exposición bilateral entre entidades a este tipo de operativa, gracias al creciente uso de la compensación centralizada a través de CCP y, en algunos casos, mediante la introducción de exigencias mínimas de capital y de márgenes, si bien señalando que los avances no eran homogéneos entre jurisdicciones.
- **Otros avances.** En abril de 2012, el FSB publicó un conjunto de principios con criterios para la concesión de hipotecas minoristas en respuesta a una de las causas de la crisis¹⁹, desarrollando recomendaciones previas emitidas por el Joint Forum²⁰. El FSB promovió también la elaboración de recomendaciones sobre difusión pública de información por parte de la industria bancaria y continuó reforzando el análisis de los efectos no deseados de las reformas regulatorias en economías emergentes y en desarrollo.

C. Normativa de las autoridades europeas (2012-2013)

La Autoridad Bancaria Europea (EBA), creada en enero de 2011, llegó a esta etapa en pleno funcionamiento y con poderes y capacidades regulatorias bien definidas para: i) elaborar normas técnicas de obligado cumplimiento, y ii) emitir guías que, sin ser obligatorias, deben ser adoptadas por las autoridades nacionales (quienes deben dar explicaciones en caso de no hacerlo)²¹.

El trabajo de la EBA durante este bienio consistió, en gran parte, en desarrollar mediante normas técnicas y guías de desarrollo los diversos mandatos contenidos en la Directiva y en el Reglamento Europeo de requisitos de capital (CRDIV y CRR²²). Entre 2012 y 2013, la EBA finalizó y elevó a la Comisión en torno a cincuenta normas técnicas y publicó ocho guías.

Por lo que se refiere a normas técnicas, destacan las siguientes:

¹⁹ *Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices* (abril de 2012) - FSB

²⁰ El Joint Forum se estableció en 1996 bajo los auspicios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés). Véase *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation-Key Issues and Recommendations* (enero 2010), Joint Forum.

²¹ Las normas técnicas son elevadas por la EBA a la Comisión Europea; cuando esta las adopta, se convierten en reglamentos de la Comisión, de aplicación directa. Las guías son emitidas por la EBA y no son de obligado cumplimiento, si bien las autoridades supervisoras deben asumirlas o, en caso contrario, dar explicaciones.

²² Directiva 2013/56 y Reglamento 575/2013, ambos de 13.6.2013. Ver recuadro 4.1.

- **Fondos propios.** La CRR, que trasladó Basilea III a la legislación europea, encomendó a la EBA el desarrollo de los nuevos requisitos de capital en especial en lo referente a la homogeneización de los criterios supervisores para autorizar determinados tratamientos favorables contemplados en la legislación. Esto se concretó en cuatro normas técnicas remitidas a la Comisión entre 2013 y 2014.
- **Información adicional a supervisores por parte de las entidades.** La falta de información sobre el estado de los activos en los balances de las entidades y las cargas que efectivamente pesaban sobre ellos (que impidió una adecuada valoración de los riesgos) fue una de las deficiencias identificadas en las reflexiones sobre la crisis financiera. Para corregir este problema, la EBA desarrolló tres normas de ejecución para que las entidades remitieran información detallada sobre los créditos hipotecarios dudosos y las medidas de refinanciación, así como sobre las cargas a las que se encontrarán sometidos sus activos.
- **Remuneraciones.** La CRD III y la IV plantearon medidas para el seguimiento y el control de las remuneraciones en el sector bancario, al entender que las políticas de incentivos puestas en práctica por las entidades en los años previos a la crisis fomentaron una asunción exagerada de riesgos por su parte, constituyendo uno de los factores coadyuvantes a la crisis. Ambas directivas encargaron a la EBA el desarrollo de diversos aspectos de ellas, a través de normas técnicas y guías. Así, la EBA elevó en 2013 a la Comisión la norma técnica para la identificación de las categorías de personal con incidencia en el perfil de riesgo de una entidad, al que se aplicarían políticas de remuneraciones que no incitasen a una toma de riesgos excesiva.

En cuanto a las guías, las más relevantes fueron las dedicadas a desarrollar aspectos de la legislación relativos al personal directivo de las entidades y al control de las remuneraciones:

- **Directrices sobre evaluación de la idoneidad de los miembros de los órganos de dirección y de quienes desempeñen funciones clave (EBA/GL/2012/06).** Orientadas a abordar los problemas de gobernanza y de inadecuación de los directivos de las entidades, factores que incidieron en una asunción excesiva de riesgos que condujo a las entidades a situaciones críticas.
- **Directrices sobre el ejercicio de recopilación de información relativa a personas con alta remuneración (EBA/GL/2012/05).** Se establecieron medidas de seguimiento de las remuneraciones, incluyendo: inventario del personal de las entidades con retribuciones anuales superiores al millón de euros, para después publicar los datos. Este es uno de los elementos que ayudan a los supervisores a poder evaluar, dentro del Pilar 2, si los incentivos retributivos aplicados por las entidades están en consonancia con sus objetivos a largo plazo.

- **Directrices sobre el ejercicio de comparación de remuneraciones (EBA/GL/2012/04).** Directrices para llevar a cabo el ejercicio comparativo de retribuciones de las entidades europeas, cuyos resultados forman parte de las herramientas con que las autoridades pueden realizar la revisión supervisora sobre las remuneraciones.

En otro orden de cosas, durante 2012 y 2013 se culminó el proceso del ejercicio de recapitalización iniciado a finales de 2011. Este proceso se inició con la emisión de la recomendación EBA/REC/2011/1, por la que se aconsejó a los bancos que a junio de 2012 alcanzaran un nivel de capital del 9% de *Core Tier 1*, añadiendo además un colchón por sus exposiciones en deuda soberana. En octubre de 2012, como respuesta a las condiciones adversas de los mercados financieros, la EBA anunció la emisión de una nueva recomendación para que las entidades mantuvieran el nivel alcanzado de *Core Tier 1*. En particular, en julio de 2013 publicó la recomendación EBA/REC/2013/03, indicando a las entidades que mantuvieran el importe cuantitativo de *Core Tier 1* que habían alcanzado a 30 de junio de 2012, durante el período transitorio hasta la entrada en vigor de la CRDIV-CRR (diciembre de 2014).

Con el mismo objetivo de restaurar la confianza de los mercados en el sector bancario, la EBA emitió una nueva recomendación en octubre de 2013 (EBA/REC/2013/04), instando a las autoridades a que realizaran ejercicios de revisión de la calidad de los activos de las entidades bajo su supervisión; concretamente, de las categorías de activos consideradas de mayor riesgo. El objetivo de la recomendación fue contribuir a la armonización de los enfoques de los supervisores a la hora de analizar las carteras de sus entidades, de forma que se pudieran evaluar adecuadamente los niveles de capital necesarios para cubrir sus riesgos reales.

3.4 MARCO REGULATORIO ESPAÑOL

En el ámbito regulatorio, el primer semestre de 2012 se caracterizó por el aumento de los saneamientos de los riesgos de las entidades de crédito con el sector inmobiliario. A partir de julio de 2012, las iniciativas regulatorias en el sector bancario estuvieron condicionadas por la firma del Memorandum de Entendimiento (MoU) entre las autoridades europeas y las españolas, en cuyo contexto se realizó una valoración independiente del sector bancario español.

En cuanto a otros cambios normativos del período, cabe destacar la aprobación a escala europea de las normas de solvencia que se recogen en la Directiva 2013/36/UE (CRD IV) y en el Reglamento (UE) 575/2013 (CRR), así como la transposición de la primera al ordenamiento español mediante el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre. También es destacable la publicación de la Circular del Banco de España 6/2012, de 28 de septiembre, cuyo objetivo principal era aumentar la transparencia de las entidades de crédito en relación con sus operaciones de refinanciación y su cobertura (véase recuadro 3.1).

RECUADRO 3.1 PRINCIPALES CAMBIOS NORMATIVOS EN ESPAÑA, POR ORDEN CRONOLÓGICO (2012-2013)

- 3 de febrero de 2012: Real Decreto-ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero.
- 11 de mayo de 2012: Real Decreto-ley 18/2012, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- 20 de julio de 2012: Firma del Memorando de Entendimiento (MoU) entre la Comisión Europea y España, que contiene dos documentos:
 - Memorando sobre condiciones de política sectorial financiera.
 - Acuerdo marco de asistencia financiera entre la Facilidad Europea de Estabilización Financiera, el Reino de España como Estado miembro beneficiario, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria como garante y el Banco de España.
 - Medidas legislativas relacionadas con el MoU:
 - 31 de agosto de 2012: Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (incorporado posteriormente en la Ley 9/2012).
 - 14 de noviembre de 2012: Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
 - 15 de noviembre de 2012: Real Decreto 1559/2012, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.
- 22 de marzo de 2013: Real Decreto-ley 6/2013, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero.
- 27 de diciembre de 2013: Ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.
- 28 de septiembre de 2012: Circular del Banco de España 6/2012, de modificación de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
- 26 de junio de 2013: Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
- 26 de junio de 2013: Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
- 29 de noviembre de 2013: Real Decreto-ley 14/2013, de medidas urgentes para la adaptación a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

A. Saneamientos de los riesgos con el sector inmobiliario²³

En febrero y en mayo de 2012 se adoptaron dos reales decretos-ley con el objetivo de reducir la incertidumbre que persistía sobre las valoraciones en los balances bancarios de los activos asociados a la construcción y a la promoción inmobiliaria: el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero (RDL 2/2012), y el Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero (RDL 18/2012).

A.1 Las medidas introducidas por el RDL 2/2012 se articularon a través de tres elementos²⁴:

- Provisiones específicas sobre inversión irregular²⁵: se fijaron coberturas específicas adicionales para cubrir las pérdidas incurridas en la cartera de activos problemáticos derivados de la financiación de la construcción y la promoción inmobiliaria (que incluía los préstamos clasificados como dudosos y como subestándar²⁶, así como los activos adjudicados). Dichas coberturas variaban según el tipo de activos al que se refiriera:
 - 60 % en operaciones de financiación de suelo;
 - 50 % en la financiación de promociones en curso (salvo que fueran promociones que continuaban en marcha y estuvieran clasificadas como subestándar, en cuyo caso el nivel de cobertura era del 24 %);
 - hasta un 50 % en el cuarto año de permanencia en balance (un 40 % si eran viviendas de particulares), en el caso de adjudicados de promociones terminadas y otras garantías reales;
 - el resto de dudosos de este sector debía contar con una provisión del 25 % del préstamo, y en el caso de operaciones clasificadas como subestándar la provisión debería ser como mínimo del 20 % o del 24 %, dependiendo de la existencia o no de garantías reales.

²³ En el mismo apartado A de la siguiente sección (3.5) se detallan los impactos materiales de la aplicación de estas normas.

²⁴ Tomándose como referencia el importe vivo de los riesgos relacionadas con el sector inmobiliario a 31.12.2011 que mantenían las entidades en sus balances.

²⁵ Inversión irregular hace referencia a aquellas operaciones crediticias en las que existen elementos objetivos (por ejemplo, impagos de cuotas en más de 90 días) o subjetivos (por ejemplo, una sociedad acreditada presenta elevadas pérdidas recurrentes) que ponen en duda que los prestatarios puedan afrontar el reembolso de sus obligaciones en tiempo y forma. Por su parte, la inversión normal hace referencia a aquellas operaciones en que, en principio, no existen dudas sobre su reembolso.

²⁶ Se entiende por tales aquellos créditos que, sin ser morosos, presentan debilidades que pueden suponer pérdidas en un futuro superiores a la provisión genérica que se calcula para las operaciones normales.

- Recargo de capital: además, los activos problemáticos vinculados con suelo y con promoción en curso se debían cubrir con importes adicionales de capital de máxima calidad (capital principal).
- Provisiones para la inversión normal²⁷: las carteras relacionadas con la financiación de suelo y construcción, y con la promoción inmobiliaria en situación normal (al corriente de pago), debían cubrirse de una sola vez en un 7 % del importe vivo a 31.12.2011²⁸.

Las entidades de crédito debían cumplir con todas estas exigencias a lo largo de 2012, para lo que tuvieron que presentar, antes del 31 de marzo, un plan al Banco de España para su aprobación, que detallara las estrategias que iban a seguir para asegurar dicho cumplimiento. El plazo de cumplimiento podía extenderse doce meses más en el caso de entidades que en 2012 llevaran a cabo procesos de fusión²⁹. En este último caso, y para favorecer estos procesos, el RDL 2/2012 habilitaba al FROB para, en caso necesario, adquirir títulos convertibles en acciones.

A.2 Con posterioridad, el RDL 18/2012 estableció dos medidas adicionales para reforzar el saneamiento

- Por un lado, se exigieron niveles de provisiones adicionales para cubrir la inversión normal relacionada con el sector inmobiliario. Estos niveles variaban dependiendo del tipo de garantía real que tuvieran las operaciones, siendo más exigente para aquellas sin garantía real o con garantía de suelo. Las entidades debían presentar al Banco de España, no más tarde del 11 de junio de 2012, sus planes para cumplir esta nueva exigencia, incluyendo también un programa y un calendario de desinversión de los activos vinculados al sector inmobiliario.
- Por otro, se estableció la constitución de sociedades anónimas a las que las entidades debían traspasar los inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionadas con suelo, construcción y promoción inmobiliaria, con el fin de aislar y facilitar la venta en el mercado de dichos activos³⁰.

²⁷ Véase nota 25.

²⁸ El importe de provisiones así constituido tenía el carácter de genérico, pero para las operaciones que habían servido de base para su cálculo, de forma que solo podía ser utilizado para cubrir las necesidades derivadas de posteriores reclasificaciones de dichos préstamos, o las derivadas de adjudicación de activos en pago de dichos préstamos.

²⁹ Fusiones que, además, debían cumplir determinadas condiciones, como la exigencia de un tamaño mínimo de la entidad resultante, mejoras en el gobierno corporativo, objetivos de financiación a hogares y pymes, y objetivos de reducción de la exposición a construcción y promoción inmobiliaria.

³⁰ Dichas sociedades, en la medida en que recibieran financiación de la aportante, estaban obligadas a vender anualmente, al menos, un 5 % de sus activos a terceros ajenos.

B. El Memorándum de Entendimiento (MoU) con la Comisión Europea

El 25 de junio de 2012, teniendo en cuenta la situación de los mercados de deuda soberana y la necesidad de apoyar la reestructuración y recapitalización del sector bancario y de cajas de ahorros, el Gobierno español solicitó formalmente asistencia financiera a las autoridades europeas, aprobada por el Eurogrupo en la Cumbre de Bruselas de 29 de junio. El MoU entre la Comisión Europea y España consta de dos documentos: i) Memorando de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera, firmado el 23 de julio, y ii) Acuerdo marco de asistencia financiera, el 24 de julio. El MoU recogía un compromiso de asistencia financiera de hasta 100 mm de euros.

El objetivo último del MoU fue apoyar al sector bancario español y restablecer la confianza para recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales. Para ello, el programa tenía tres componentes principales (véase recuadro 3.2):

- i) la determinación de las necesidades de capital de cada entidad de crédito, lo que dio a lugar a una clasificación de las entidades en cuatro grupos (grupos 0 a 3, en función del déficit de capital que presentaran y la necesidad o no de recurrir a ayuda pública). La base de este ejercicio fue la prueba de carácter general (*top-down*), iniciada en mayo y cuyos resultados se publicaron el 21 de junio de 2012;
- ii) el establecimiento de las estrategias de recapitalización, reestructuración y/o resolución de las entidades más vulnerables, para lo que se establecieron estrategias en función de los grupos en los que se clasifican las entidades, y
- iii) la segregación de activos dañados³¹ de las entidades que recibieron apoyo público para su recapitalización.

Adicionalmente, el MoU estableció una serie de requisitos horizontales para el conjunto del sector, tales como:

- Reforzar la solvencia de las entidades con el cumplimiento por todas ellas de un nivel de capital de primera calidad del 9%.
- Fortalecer la gobernanza de las cajas de ahorros y limitar la retribución de los ejecutivos y consejeros de las entidades que recibieran ayuda pública.
- Realizar ejercicios de transparencia adicionales sobre la situación del sector.

31 Especialmente los relacionados con préstamos para promociones inmobiliarias y activos derivados de hipotecas ejecutadas.

RECUADRO 3.2 PRINCIPALES ELEMENTOS DEL MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO (MOU)

Componentes principales del MoU¹

Determinación de las necesidades de capital.

Para cada banco se establecieron las necesidades de capital a partir de un análisis de calidad de los activos y pruebas de resistencia, tomando como base el diagnóstico de las pruebas de evaluación externa que se estaban desarrollando. Los resultados sirvieron para clasificar a los bancos en cuatro grupos:

- **Grupo 0** (bancos que cumplían los niveles de solvencia exigidos y no presentaban déficit de capital).
- **Grupo 1** (bancos ya propiedad del FROB²).
- **Grupo 2** (bancos con déficit de capital detectados en la prueba de resistencia y que necesitaban ayuda estatal para cubrirlo).
- **Grupo 3** (bancos con déficit de capital en la prueba de resistencia y que podían afrontarlo sin ayuda estatal).

Recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos más vulnerables

A partir de los déficits de capital detectados en las pruebas de resistencia se estableció una estrategia para cada entidad bajo los principios de su viabilidad, limitación de las distorsiones de la competencia y reducción al mínimo de la carga sobre el contribuyente mediante un sistema de reparto de los costes de reestructuración que, además de los accionistas, afectara a los titulares de

instrumentos híbridos (preferentes) y deuda subordinada³ mediante ejercicios voluntarios y obligatorios de responsabilidad.

- **Grupos 1 y 2:** Debían presentar planes de reestructuración o resolución (según se tratara de bancos viables o no, respectivamente) que debían ser aprobados por la Comisión Europea antes de prestarles ayuda.
- **Grupo 3:** Se distinguían dos casos: i) bancos que proyectaban un aumento de capital significativo (de más del 2% de los activos ponderados por riesgo). Estas entidades debían emitir, como medida cautelar, bonos convertibles que podrían ser suscritos por el FROB y que debían amortizarse antes del 30.6.2013 si lograban el capital privado previsto (en otro caso, los bonos se convertirían en acciones ordinarias y las entidades debían presentar planes de reestructuración), y ii) bancos que proyectaban un aumento de capital inferior al 2% de los activos ponderados por riesgo, que tenían hasta 30.6.2013 para lograr su objetivo (en otro caso, se recapitalizarían con ayuda estatal, debiendo presentar planes de reestructuración).

Segregación de activos dañados de los bancos que reciben apoyo público para su recapitalización, que serían transferidos a una entidad externa de gestión de activos. El traspaso se haría teniendo en cuenta el valor económico real a largo plazo de los activos⁴ y las pérdidas se materializarían en los bancos en el momento de la segregación.

1 El proceso de determinación de la ayuda externa en el marco del MoU para la reestructuración del sistema financiero se detalla en el apartado B.2 de esta misma sección.

2 BFA-Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco y Banco de Valencia.

3 Lo que suponía que dichos títulos se convirtieran en recursos propios con ocasión de la inyección de capital público o mediante recompra con descuentos considerables.

4 Lo que se traducía en utilizar criterios más prudentes en las valoraciones que permitieran tener una referencia sostenible de mercado evitando extremos (excesivo valor por efectos burbujas o reducciones de valor por situaciones de crisis).

RECUADRO 3.2 PRINCIPALES ELEMENTOS DEL MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO (MOU) (cont.)**Otros compromisos regulatorios del MoU**

- Reforzar la solvencia de las entidades con el cumplimiento por todas ellas de un nivel de capital de primera calidad del 9%.
- Fortalecer la gobernanza de las cajas.
- Limitar la retribución de los ejecutivos y consejeros de los bancos que recibieran ayuda pública.
- Ejercicios de transparencia adicionales sobre la situación del sector. Compromiso de revisar y perfeccionar los procedimientos de supervisión, con el fin de reforzar el marco supervisor.

El MoU recogió, asimismo, la decisión de revisar los procedimientos de supervisión del Banco de España, con el fin de reforzar el marco supervisor.

La hoja de ruta predefinida en el MoU se inició en julio de 2012 con la provisión del primer tramo de ayuda, de 30 mm de euros³², y se extendió durante dieciocho meses. Finalmente, el volumen de ayudas públicas desembolsadas se elevó a 41.333 millones de euros, cifra inferior al importe máximo acordado³³, que, como ya se ha señalado, alcanzaba 100 mm de euros. De aquel importe, 38.833 millones se destinaron directamente a la reestructuración de determinadas entidades de crédito (que se detallarán en la siguiente sección) y 2.500 millones los destinó el FROB a capitalizar a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb).

Una delegación de la Comisión Europea y del BCE, con la colaboración del FMI, la EBA y el MEDE, realizó un seguimiento periódico del cumplimiento del programa de asistencia financiera y de los compromisos asumidos. Este seguimiento se llevó a cabo mediante misiones periódicas de una delegación de estas instituciones en España³⁴.

Una vez realizadas las pruebas de resistencia que determinaron las necesidades de capital del sector bancario en general y de cada entidad en particular, los compromisos del MoU se articularon a

32 El FROB, actuando como agente del Gobierno, canalizaba los fondos hacia las entidades afectadas.

33 En la actualidad se han amortizado voluntariamente 6.612 millones de euros.

34 El seguimiento se puede dividir en dos fases. Una primera fase se efectuó durante el programa y la última visita se produjo en diciembre de 2013 (fue el quinto y último examen). En la comunicación oficial del resultado se indicó expresamente «Una delegación de la Comisión Europea, en coordinación con el Banco Central Europeo, llevó a cabo entre el 2 de diciembre y el 13 de diciembre de 2013 el quinto y último examen del programa de asistencia al sector financiero de España». Una segunda fase se inició en el marco de visitas tras la finalización del programa (*Post-Programme*). La primera visita de este tipo se produjo en abril de 2014 (informe de fecha de 9.4.2014).

través de los correspondientes desarrollos legislativos detallados en el recuadro 3.1, entre los que cabe destacar los relacionados con: i) la reestructuración y resolución de las entidades de crédito; ii) la creación de la Sareb, y iii) la reforma del marco jurídico de las cajas de ahorros.

B.1 Pruebas de resistencia e identificación de las necesidades de capital³⁵

El 11 de mayo de 2012, para reforzar la confianza en las entidades de crédito españolas y acotar las necesidades de capital del conjunto del sector, el Gobierno encomendó al Ministerio de Economía y Competitividad la elaboración de un análisis externo de carácter agregado (conocido como *top-down*), que permitiera evaluar la capacidad de resistencia del sector bancario español ante el severo deterioro que estaba afectando a nuestra economía. Los resultados de este ejercicio se publicaron el 21 de junio.

Una vez firmado el MoU, a principios de julio, el ejercicio anterior se complementó con un segundo análisis, desagregado entidad a entidad (conocido como *bottom-up*), para determinar las necesidades específicas de cada una de ellas, que incluía, a su vez, una revisión pormenorizada de los activos de las carteras de las entidades. Como señalaba la nota informativa publicada por el Banco de España el 31 de julio de 2012, fecha de finalización de las pruebas, «Este proceso es una de las fases más relevantes de la estrategia global para restablecer y fortalecer la solidez del sector bancario español, y también forma parte integrante del Memorando de Entendimiento sobre la Condicionalidad de las Políticas del Sector Financiero (MoU), aprobado por el Eurogrupo el 20 de julio» (el apartado 3.5.B aborda los detalles de estos ejercicios).

B.2 Recapitalización, reestructuración y/o resolución de entidades de crédito (Real Decreto-ley 24/2012 y posterior Ley 9/2012)

El 31 de agosto de 2012, el Gobierno aprobó el Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con inmediata entrada en vigor, y fue posteriormente sustituido por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre. Esta norma permitió articular legalmente los compromisos asumidos en el MoU y supuso un fortalecimiento de los mecanismos a disposición de las autoridades españolas para el reforzamiento y saneamiento del sistema financiero³⁶. Sus líneas principales se resumen a continuación.

³⁵ El detalle y los resultados de estas pruebas se recogen ampliamente en el apartado B.1 de la sección 3.5 siguiente.

³⁶ Dicha ley incorporaba los elementos recogidos en el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, que incorporaba a nuestro ordenamiento jurídico los compromisos del MoU de julio de 2012 en el marco de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Dicho RDL fue derogado por la Ley 9/2012 que pasó a regular dicha materia.

GESTIÓN DE CRISIS

Se diseñó un marco reforzado de gestión de crisis bancarias, que anticipaba en la normativa española gran parte de las medidas que estaban recogidas en el entonces proyecto de Directiva Europea de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito. En función de la gravedad de la situación de la entidad con problemas, y con el objetivo de lograr su reestructuración eficaz o resolución ordenada, en su caso, se podían tomar:

- i) **Medidas de actuación temprana**, a instancias del Banco de España, para cuando la entidad incumpliera (o fuera previsible que incumpliera) los requisitos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, pero se previera que pudiera retornar al cumplimiento por sus propios medios o con un apoyo financiero excepcional³⁷. La entidad debía elaborar un plan de actuación con descripción de las medidas que aseguraran su viabilidad a largo plazo sujeto a aprobación del Banco de España³⁸, al cual, además, debía informar trimestralmente sobre su grado de cumplimiento. En esta fase, en caso de deterioro significativo de la situación de la entidad, el Banco de España podía exigir la sustitución provisional de los administradores.
- ii) **Medidas de reestructuración**, que se aplicarían a entidades que requirieran apoyo público para garantizar su viabilidad, pero que contarán con capacidad para devolver la ayuda pública recibida en los plazos previstos en la Ley para cada instrumento de apoyo. Era necesaria la elaboración por parte de la entidad de un plan de reestructuración sujeto a la aprobación del Banco de España. Como instrumentos de reestructuración se preveían diversos tipos de apoyos financieros³⁹ y la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos.
- iii) **Medidas de resolución**, que se aplicarían a entidades que se consideraran no viables y cuya liquidación concursal resultara necesario evitar por razones de interés público. Para ello se preveía la utilización de herramientas como la venta del negocio o la transmisión de activos y pasivos a un banco puente o a una sociedad de gestión de activos⁴⁰. Una vez

37 Mediante instrumentos convertibles en acciones con plazo de recompra o amortización no superior a dos años.

38 Asimismo, debía contener, entre otros, objetivos específicos de eficiencia, rentabilidad, solvencia y liquidez, mejora de gobierno corporativo, reducción de costes de estructura y redimensionamiento de la capacidad productiva. En caso de que la entidad solicitara apoyo financiero público, el FROB debía emitir informe previo antes de que dicho plan fuera aprobado por el Banco de España.

39 Entre los que estaban concesión de garantías o préstamos, adquisición de activos o pasivos, recapitalización mediante acciones ordinarias o aportaciones al capital social (que suponía una participación en el capital conforme al valor económico de la entidad y conferiría al FROB derechos de voto en igual proporción) o instrumentos convertibles en acciones (comúnmente llamados «CoCo», por ser bonos convertibles contingentes), a amortizar en plazo no superior a cinco años. Dichos instrumentos computarían como recursos propios básicos y como capital principal, sin ningún tipo de limitación.

40 A estos instrumentos habría que añadir la posibilidad de recibir apoyos públicos.

iniciado el proceso de resolución, se debía sustituir el órgano de administración. El FROB debía elaborar un plan de resolución en el que se detallarían, entre otros, la valoración económica de la entidad y el esquema por el que, además de los accionistas de la entidad, los titulares de participaciones preferentes y deuda subordinada asumirían parte de los costes de reestructuración. Estos planes estaban sujetos a la aprobación del Banco de España, y de la Comisión Europea en última instancia.

Conviene señalar que, con carácter previo a la adopción de cualquier medida de reestructuración o resolución, era necesario determinar el valor económico de la entidad (por uno o varios expertos independientes, de conformidad con lo establecido en el artículo 5 de la Ley 9/2012), lo que permitía reconocer las pérdidas derivadas de la aplicación de los instrumentos que se habían de utilizar, así como determinar la conveniencia de estas soluciones frente a la liquidación, comparando la pérdida de valor que suponía cada alternativa. Esta valoración servía además de base para la concesión del apoyo financiero público acordado.

REPARTO DE LOS COSTES DE LA RECAPITALIZACIÓN

En el contexto del MoU, con la finalidad de aligerar la carga al contribuyente, además de los costes que habían de asumir los accionistas, socios o cuotapartícipes (según correspondiera), la norma establecía mecanismos por los que los titulares de instrumentos híbridos (participaciones preferentes) y deuda subordinada, en línea con su naturaleza híbrida, asumieran parte de los costes de recapitalización de las entidades. Estos ejercicios de gestión de híbridos implicaron un recorte sobre el valor nominal de los títulos y su posterior reinversión en acciones u otros instrumentos de capital. Estos mecanismos eran conocidos como «gestión de instrumentos híbridos», que podían ser voluntarios⁴¹ o impuestos de manera obligatoria por el FROB⁴².

El caso español revestía la singularidad de que gran parte de estos instrumentos (83 % del volumen invertido) habían sido comercializados entre inversores minoristas. Una vez iniciada la aplicación de este mecanismo por el que los titulares de preferentes y subordinadas debían asumir pérdidas (para contribuir a hacer frente a los costes de reestructuración de las entidades que recibían apoyo público), se puso de manifiesto, además, un problema de inadecuada comercialización de parte de estos instrumentos a clientes minoristas, que desconocían el riesgo que estaban asumiendo en su contratación.

41 Tales como ofertas de canje por instrumentos de capital de la entidad, ofertas de recompra de valores (en efectivo, conforme a su valor actual o reinversión en acciones o algún otro producto bancario), reducción del nominal o amortización anticipada a valor distinto del nominal. Se aplicarían descuentos en el valor de acuerdo con la normativa de la UE de ayudas del Estado.

42 Tales como aplazamiento, suspensión, modificación o eliminación de determinados derechos del tenedor (intereses, reembolso del principal, vencimiento, entre otras), recompra por la entidad de los valores afectados al precio que fijara el FROB (sobre el valor de mercado, con descuentos conforme a la normativa de la UE de ayudas del Estado) o reinversión de dicho valor en suscripción de acciones.

En la mayoría de los casos, los titulares de participaciones preferentes y deuda subordinada debían canjear sus títulos por acciones de la entidad en cuestión, que, al no cotizar, tenían una liquidez muy limitada (o inexistente). Como se describe en el apartado B.4) de la sección 3.5, las autoridades españolas llevaron a cabo diversas actuaciones, tanto para aliviar parte de la carga que debían asumir los inversores minoristas como para facilitar la restitución del daño en los casos en los que la información sobre estos híbridos no había funcionado adecuadamente.

En particular, el Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero (en adelante, RDL 6/2013), adoptó una serie de medidas:

- Por un lado, con objeto de ofrecer liquidez en los casos de acciones no cotizadas, se otorgó capacidad al Fondo de Garantía de Depósitos para adquirir a los clientes minoristas las acciones que recibían a cambio de sus inversiones en participaciones preferentes y/o deuda subordinada de la entidad. La compra por el Fondo se realizó a precios de mercado. Para que el Fondo pudiera llevar a cabo estas operaciones, se le dotó de recursos suficientes a través de una derrama extraordinaria de las entidades de crédito adheridas, por importe del 3‰ de los depósitos captados (que sirven de base para el cálculo de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos).
- Por otro, se creó una comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad y presidida por la CNMV, encargada del análisis de las distintas razones que originaban las reclamaciones judiciales y extrajudiciales relativas a la comercialización de estos instrumentos (preferentes y subordinadas) por las entidades participadas por el FROB. Su función, entre otras, era determinar los criterios básicos que debían emplear las entidades participadas por el FROB, al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje de las controversias que surgieran en relación con los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, para que quedaran debidamente compensados del quebranto sufrido en caso de que el resultado del arbitraje fuera positivo para dichos clientes.

SEGREGACIÓN DE ACTIVOS A UNA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y REFORZAMIENTO DE LOS PODERES DEL FROB

Con el objetivo de facilitar el saneamiento de los balances bancarios, se otorgó al FROB la capacidad para obligar a las entidades que recibían apoyos públicos a transferir sus activos problemáticos (créditos de financiación de actividad inmobiliaria de dudosa recuperabilidad y activos adjudicados) a una sociedad de gestión de activos. La Ley 9/2012 recogió la creación de la Sareb y de los «Fondos de Activos Bancarios» (FAB), que se comentan más adelante.

Una parte esencial de la estrategia fue el reforzamiento de los poderes del FROB. Para ello, este se configuró como una entidad de derecho público estatal regida por una comisión rectora, cuya composición cambió con esta Ley 9/2012, dejando de estar presentes los representantes de los Fondos de Garantías de Depósitos. La Ley 9/2012 delimitó sus competencias y le atribuyó facultades de carácter público que revestían la naturaleza de acto administrativo⁴³, produciendo de manera inmediata efectos jurídicos.

OTROS ASPECTOS DE RELEVANCIA INCLUIDOS EN LA LEY 9/2012

Pueden destacarse los siguientes:

- i) modificación de los requerimientos de capital, estableciendo un único requisito del 9% de *core capital*⁴⁴ que debían cumplir todas las entidades a partir del 1 de enero de 2013;
- ii) atribución al Banco de España de las competencias en materia de autorización de entidades de crédito e imposición de todo tipo de sanciones a dichas entidades (tareas antes compartidas con el Ministerio de Economía y Competitividad), y
- iii) fijación de un límite de 500.000 euros al total de retribuciones fijas a percibir por presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de las entidades receptoras de ayuda pública no participadas mayoritariamente por el FROB⁴⁵.

B.3 Creación de la Sareb

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb)⁴⁶ se reguló en la disposición adicional 7.^a de la Ley 9/2012 y en el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se estableció el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

⁴³ Dichas facultades eran necesarias para la ejecución de los instrumentos de reestructuración y resolución (determinación del valor, suspensión de contratos y garantías, entre otros).

⁴⁴ Conforme a la definición de la EBA ya comentada anteriormente.

⁴⁵ En el caso de entidades con participación mayoritaria del FROB, el límite era de 300.000 euros (fijado por el Real Decreto-ley 2/2012) y, además, durante 2012 los administradores y directivos de estas entidades no podían recibir remuneración variable.

⁴⁶ Esta sociedad se creó en noviembre. El Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, ya marcó las directrices de la regulación de la sociedad de gestión de activos a la que las entidades nacionalizadas y las que se sometieran a un proceso de reestructuración o resolución debían transmitir sus activos problemáticos. Dicho RDL fue sustituido por la Ley 9/2012, como ya se ha comentado. La Sareb es una entidad supervisada por el Banco de España (supervisión que se limita al cumplimiento del objeto exclusivo de la sociedad y su transparencia y órganos de gobierno) y sujeta a normas contables específicas.

La Sareb nació como sociedad anónima⁴⁷ participada en un 55 % por capital privado⁴⁸ y en un 45 % por el FROB, con el objetivo exclusivo de adquirir, gestionar y desinvertir los activos que le debían transferir la entidades que recibiesen apoyos públicos (esto es, de las entidades que, como resultado del ejercicio *bottom-up*, se hubieran clasificado en el grupo 1 —ya nacionalizadas—, en el grupo 2 —las que necesitaban ayuda pública— y en el grupo 3 que, en su caso, necesitaran apoyos públicos). Los activos transferidos fueron básicamente los relacionados con el sector inmobiliario⁴⁹. Cabe señalar que la Sareb podía crear «Fondos de Activos Bancarios» configurados como patrimonios separados carentes de personalidad jurídica y cuyo objetivo era servir como instrumentos de desinversión de la Sareb.

Un elemento clave en la transmisión fue la valoración de los activos a transferir, que había de ser determinada por el Banco de España, cuya base serían los informes de valoración de expertos independientes⁵⁰. Con carácter previo a la transmisión, las entidades debían realizar ajustes en su valoración⁵¹.

El volumen de activos inicialmente transferido ascendió a 50.782⁵² millones de euros, con un recorte medio sobre el valor en libros en torno al 53 %, recibiendo las entidades como contrapartida bonos sénior de la Sareb avalados por el Estado.

B.4 Reforma del marco jurídico de las cajas de ahorros

La Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, hizo efectivo el compromiso que España había asumido con sus socios europeos al solicitar la asistencia financiera en julio de 2012.

La aprobación de esta ley supuso un cambio radical en el régimen jurídico de las cajas de ahorros⁵³. Dicho cambio venía a culminar un proceso normativo que tenía como objetivos hacer que las entidades que se mantuvieran como cajas de ahorros retornaran a sus características clásicas (carácter social y arraigo territorial) y profesionalizar su gestión.

47 El Real Decreto 1559/2012 limita su duración a 15 años.

48 Siendo los mayores suscriptores Banco Santander, CaixaBank, Banco Sabadell y Banco Popular.

49 La norma establecía determinados requisitos que cumplir, entre ellos que los préstamos a promotor a transferir debían ser superiores a 250.000 euros y los adjudicados tener un valor superior a 100.000 euros.

50 Tomándose como referencia las valoraciones realizadas en el marco del ejercicio *bottom-up* de resistencia de cada banco y el análisis de sus carteras.

51 Que en ningún caso podían ser inferiores a los ajustes que le corresponderían en aplicación de la Circular Contable del Banco de España y los reales decretos-ley de saneamiento del sector inmobiliario.

52 En el apartado B.5 de la sección 3.5 siguiente se detalla este importe por entidad.

53 Conviene señalar que el Real Decreto-ley 11/2010, ya comentado en el capítulo anterior, fue, en buena parte, el predecesor de las reformas que introdujo la Ley 26/2013. Dicho real decreto-ley ofreció a las cajas la posibilidad de desarrollar su actividad propia de entidad de crédito a través de una entidad bancaria (lo que posibilitaba aumentar su capacidad de financiación) e introdujo cambios dirigidos a mejorar la profesionalización de sus órganos de gobierno.

Entre las medidas encaminadas a la consecución del primer objetivo, la Ley 26/2013 obligaba a las cajas de ahorros que excedieran de determinados límites, fijados en términos de su ámbito de actuación territorial o de su volumen de negocio, a transformarse en fundaciones ordinarias o bancarias⁵⁴, perdiendo su condición de entidad de crédito, debiendo focalizar su atención en el desarrollo de la obra social. Asimismo, esta norma fijó ciertas obligaciones especiales para las fundaciones bancarias cuyo porcentaje de participación en el capital social de la entidad de crédito excediera de un determinado nivel⁵⁵.

En cuanto a las medidas introducidas por la Ley 26/2013 dirigidas a lograr una mayor profesionalización de los órganos de gobierno y la mejora del gobierno corporativo, pueden señalarse: i) la exigencia de honorabilidad, experiencia y buen gobierno a todos los vocales del consejo de administración, debiendo ser la mayoría de ellos independientes; ii) el aumento del número de miembros designados por los impositores⁵⁶ en la asamblea general y la desaparición de la representación de los cuota-partícipes⁵⁷; iii) la exigencia de dedicación exclusiva en el ejercicio del cargo del presidente ejecutivo del consejo, que sería incompatible con cualquier actividad retribuida, y iv) la exigencia de publicación de un informe anual sobre las remuneraciones de los miembros del consejo que complementaba el informe de gobierno corporativo introducido por el RDL 11/2010.

OTROS CAMBIOS NORMATIVOS

Cabe añadir otros dos cambios normativos relevantes en este período. El primero de ellos estaba dirigido a aumentar la transparencia y a homogeneizar las políticas contables entre entidades. Con la Circular del Banco de España nº 6/2012 (que modifica la Circular del Banco de España 4/2004) se exigió a las entidades divulgar en sus cuentas anuales información sobre sus operaciones de refinanciación y reestructuración. Además, introdujo definiciones precisas sobre este tipo de operaciones que debían considerarse en la estimación de los posibles deterioros conforme a la Circular 4/2004⁵⁸.

54 La transformación en fundación bancaria es obligatoria cuando la participación en el capital social del banco, al que se le ha transferido la actividad que ejercía la caja de ahorros, es mayor o igual al 10% o le permita nombrar/destituir a algún miembro del consejo de administración.

55 Así, siempre que la participación alcance un 30%, las fundaciones bancarias deben elaborar un protocolo de gestión y un plan financiero anual. En caso de que la participación se eleve al 50% o exista control, las fundaciones bancarias tienen el deber de reforzar el citado plan financiero, incorporando un plan de diversificación de inversiones y constituyendo un fondo de reserva para hacer frente a las posibles necesidades de recursos propios de la entidad participada (como alternativa a este, pueden presentar un programa de desinversión en la entidad de crédito participada en un plazo máximo de cinco años).

56 Mayor o igual al 50%.

57 Ello es consecuencia del nuevo régimen que la ley establece para las cuotas participativas: las cajas que las hubieran emitido, en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de la ley, debían presentar a la aprobación del Banco de España un plan específico de amortización de aquellas. Transcurridos esos seis meses, las cuotas participativas dejaban de computar como recursos propios.

58 Los datos que dieron a conocer las entidades en aplicación de esta circular pusieron de manifiesto, a juicio del Banco de España, la existencia de diferencias entre entidades que podían obedecer a distintos perfiles de negocio, pero también a discrepancias

El segundo cambio (otra novedad relacionada con la solvencia de las entidades de crédito) fue la aprobación, en junio de 2013, del Reglamento (UE) 575/2013 (CRR), de 26 de junio, y la Directiva 2013/36/UE (CRD IV) (véase recuadro 4.1). Dichas normas, ya mencionadas anteriormente y sobre las que se volverá en el capítulo siguiente, introdujeron en la normativa bancaria europea los acuerdos internacionales conocidos como Basilea III, cuyos principios eran la respuesta del regulador europeo a la crisis financiera⁵⁹.

El CRR, dado su carácter de «Reglamento», era de aplicación directa en los Estados miembros a partir de enero de 2014 y la CRDIV, por su carácter de «Directiva», debía ser objeto de transposición a la normativa nacional, con aplicación de manera escalonada en el tiempo para algunos de los requisitos. Con objeto de introducir los cambios regulatorios necesarios en nuestra normativa, a finales de 2013 se publicó el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras⁶⁰.

3.5 ACTUACIONES SUPERVISORAS DEL BANCO DE ESPAÑA

Las actuaciones supervisoras en este período están relacionadas con los principales hitos normativos que se han comentado en la sección 3.4.

A. Saneamiento de los riesgos con el sector inmobiliario

Como se ha comentado⁶¹, los RDL 2/2012 y 18/2012 forzaron a las entidades de crédito a realizar un saneamiento adicional de sus balances durante 2012, que exigía dotar provisiones para incrementar la cobertura de sus riesgos relacionados con el sector de la construcción y de la promoción

en las políticas contables aplicadas. Por ello, el Banco de España (en abril de 2013) tomó la decisión de elaborar un conjunto de criterios que las entidades debían tener en cuenta en la elaboración y aprobación de sus políticas de refinanciación y en la clasificación contable de las operaciones afectadas. Estos criterios no constituían nueva regulación, sino una referencia que las entidades debían seguir para el cumplimiento de la CBE 4/2004.

59 Entre otros elementos, destacan la exigencia de que las entidades mantengan mayor proporción de capital de alta calidad, la introducción de elementos macroprudenciales a través, entre otros, de exigir a las entidades colchones de capital de máxima calidad que refuercen su capacidad de resistencia, especialmente en situaciones de deterioro de la economía, y mayor protagonismo de las exigencias relacionadas con la gestión de liquidez.

60 Este RDL incorporó, entre otras: i) medidas adicionales que el Banco de España podía adoptar cuando una entidad incumpliese las normas de solvencia, tales como prohibir o restringir la distribución de dividendos o exigir a las entidades el abandono de actividades que planteasen riesgos excesivos para su solidez, y ii) cambios en materia de limitación de la retribución variable de los gestores, fundamentalmente para limitarla a un máximo del 100 % respecto a la retribución fija (salvo autorización de la junta de accionistas u órgano equivalente, en cuyo caso se podrá alcanzar el 200 %).

61 Véase el apartado A) de la sección 3.4 anterior.

inmobiliaria (especialmente, en lo referente a las operaciones vinculadas con el suelo y obra en curso, donde no existían referencias de precios válidas, dadas las condiciones del mercado).

En abril de 2012, el Banco de España aprobó los planes remitidos por las entidades para cumplir las exigencias requeridas por el RDL 2/2012⁶². En conjunto, las entidades comunicaron unas necesidades adicionales de provisiones por importe de 29.077 millones de euros y unas mayores exigencias de «capital principal»⁶³ (capital de máxima calidad) por 15.573 millones de euros. A estos importes hay que añadir los saneamientos extraordinarios por 9.192 millones de euros ya efectuados a cierre de 2011. Por lo tanto, el importe global exigido, tanto en provisiones como en capital, se elevó a 53.842 millones de euros.

Los planes aprobados por el Banco de España mostraron que, en la mayor parte de los casos, las entidades tenían ya cubiertas las exigencias o lo podían hacer sin especial dificultad. En otros casos, el cumplimiento de las nuevas obligaciones de saneamiento y recapitalización se preveía más ajustado, por lo que el Banco de España, además de intensificar la vigilancia sobre estas entidades, exigió medidas adicionales de contingencia para asegurar el cumplimiento (este fue el caso de BFA-Bankia, que se comenta más adelante).

Posteriormente, en el mes de junio, el Banco de España aprobó⁶⁴ los planes presentados por las entidades para dar cumplimiento a las exigencias del RDL 18/2012 de reforzar los saneamientos de aquellas operaciones relacionadas con el sector inmobiliario en situación normal (esto es, al corriente de pago). Las entidades señalaron unas necesidades adicionales de provisiones por esta norma de 24.335 millones de euros.

En total, el esfuerzo en saneamientos que realizó la banca en 2012, teniendo en cuenta los derivados de los RDL 2/2012 y 18/2012, se elevó a casi 100 mm de euros (85.366 millones se acometieron con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, 2.120 millones aplicando provisiones genéricas y 12.479 millones con adeudo a reservas). Este esfuerzo de saneamiento dio lugar a unos resultados contables totales negativos en el sistema de 43,7 mm de euros ese ejercicio. Haciendo balance, desde 2008 hasta 2012, el esfuerzo total de la banca española en saneamientos de su inversión crediticia superó los 238 mm de euros, un 23 % del PIB (véase cuadro 3.1).

62 Véase nota informativa de 17 de abril de 2012.

63 Capital adicional que el RDL 2/2012 exigía para reforzar la solvencia de la entidad ante posibles mayores pérdidas por activos problemáticos vinculados con el suelo y la obra en curso.

64 No obstante, se hacía notar a las entidades que, en función del desenvolvimiento de las circunstancias y, en particular, del resultado del ejercicio de evaluación independiente del sector bancario (que en ese momento ya había comenzado y que se detallará más adelante), podrían ser necesarias modificaciones o medidas adicionales a las presentadas en los planes en aquel momento. Hay que tener en cuenta que el alcance del ejercicio desagregado de evaluación independiente del sector bancario incluía una revisión exhaustiva de la cartera crediticia, esto es, de las operaciones de financiación concedidas por los bancos que iba más allá de la relacionada con el sector inmobiliario, ya que se analizaron también créditos a hogares y a empresas no financieras (entre ellas, financiación a pymes).

CUADRO 3.1 DETALLE DE LOS SANEAMIENTOS DEL PERÍODO 2008-2012 (a)

Datos en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	Suma
Cargos en cuenta de pérdidas y ganancias	15.070	23.810	18.956	29.571	85.366	172.773
Disminución de provisión genérica	4.874	7.582	3.465	2.178	2.120	20.219
Dotaciones con contrapartida en reservas (b)	0	0	23.945	8.902	12.479	45.326
TOTAL	19.944	31.392	46.366	40.651	99.965	238.318

FUENTE: Banco de España.

a Datos consolidados de negocios en España.

b En los procesos de integración, para realizar ajustes al valor razonable de las carteras crediticias se podían realizar adeudos en reservas para la constitución de provisiones. Los importes que se dotaban en provisiones eran superiores al cargo en reservas, ya que este último iba neteado de los impuestos anticipados generados con las dotaciones.

B. Actuaciones relacionadas con el MoU suscrito por el Gobierno español y la Comisión Europea**B.1 Pruebas de resistencia e identificación de las necesidades de capital⁶⁵****B.1.1 VALORACIÓN PREVIA INDEPENDIENTE DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (EJERCICIO AGREGADO)**

La evaluación externa del sector bancario español, decidida en mayo de 2012 por el Consejo de Ministros, tuvo como objetivo conocer de una manera agregada su capacidad de resistencia frente a una evolución económica especialmente adversa (ejercicio conocido como «análisis *top-down*»). El Banco de España, de manera coordinada con el Ministerio de Economía y Competitividad, lideró esta evaluación del sector, para la que se contrataron dos consultores internacionales independientes (*Roland Berger y Oliver Wyman*).

En el ejercicio participaron 14 grupos bancarios⁶⁶, que representaban en torno al 90% de los activos del sistema bancario español. El análisis de la capacidad de resistencia del sistema bancario se extendió a tres años (2012-2014), lo que reforzaba la severidad del ejercicio, y se consideraron dos escenarios macroeconómicos:

- Uno base, con mayor probabilidad de ocurrencia, en el que se exigía que las entidades mantuvieran una ratio de capital de máxima calidad (*core capital*⁶⁷) del 9% al final de 2014.

⁶⁵ Estas pruebas ya han sido comentadas en el apartado B.1 de la sección 3.4 anterior.

⁶⁶ Santander, BBVA & Unnim, Popular & Pastor, Sabadell & CAM, Bankinter, CaixaBank & Banca Cívica, Bankia-BFA, Kutxabank, Ibercaja & Caja3 & Liberbank, Unicaja & CEISS, Banco Mare Nostrum, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia.

⁶⁷ Este capital de máxima calidad debía ajustarse a la definición de la EBA, algo más restrictiva que el concepto de «capital principal» (capital también de máxima calidad que se exigía a las entidades en aquel momento, introducido por el Real Decreto-ley 2/2011).

- Otro adverso, basado en un deterioro muy severo de la economía⁶⁸, con una probabilidad de ocurrencia inferior al 1 %, en el que la ratio de capital de máxima calidad (*core capital*) que las entidades debían mantener al final de 2014 era del 6 %.

Los resultados de esta prueba de resistencia se publicaron el 21 de junio y acotaron las necesidades de capital del conjunto del sistema bancario en una horquilla de 16-26 mm de euros en el escenario base, y de 51-62 mm de euros en el escenario adverso.

B.1.2 VALORACIÓN INDIVIDUAL DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS

Como complemento a este primer ejercicio, y en el marco del MoU, en julio de 2012 se realizó un segundo ejercicio desagregado entidad a entidad, conocido como «análisis *bottom-up*». Este segundo ejercicio permitió determinar las necesidades de capital específicas de cada entidad, primer paso necesario para llevar a cabo la estrategia del programa de reforma acordado en el MoU. El ejercicio se estructuró en dos fases. En primer lugar, se llevó a cabo una revisión exhaustiva y pormenorizada de la calidad de los activos de las entidades de crédito, extendiendo el análisis, además de a los préstamos relacionados con el sector inmobiliario, a los créditos a hogares y resto de empresas no financieras, entre ellas pymes⁶⁹. En segundo lugar, se realizaron las pruebas de esfuerzo o de *stress test* desagregado, entidad a entidad.

A pesar del poco tiempo del que se disponía —apenas tres meses—, el ejercicio cumplió con los mejores estándares de rigor. Abarcó la práctica totalidad del sector bancario español, basado en una información muy exhaustiva⁷⁰ y en un estricto proceso de gobernanza, en el que participaron las autoridades españolas —Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad y FROB— e internacionales —Comisión Europea, BCE, EBA y FMI—, garantizándose así la máxima calidad y coherencia en los trabajos realizados.

68 Así, por ejemplo, se consideraron caídas acumuladas del PIB para los tres años (2012-2014) del 6,5 %, una tasa de desempleo del 27,2 %, caídas adicionales en los precios de la vivienda del 25 % y del 60 % en el valor del suelo.

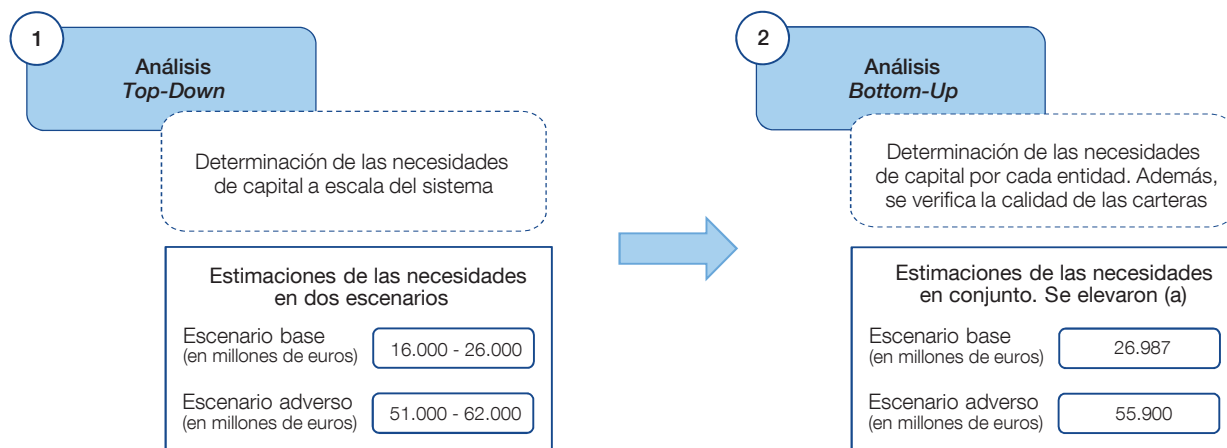
69 El ejercicio fue coordinado por *The Boston Consulting Group* y los trabajos se encargaron a *Oliver Wyman*. Se involucraron también las cuatro principales firmas de auditoría en España (que hicieron una revisión contable de los préstamos/créditos concedidos al sector privado residente en España y de los activos adjudicados de las entidades participantes, asegurando la coherencia de la información), así como seis sociedades de valoración nacionales e internacionales.

70 La información tratada en el ejercicio consistió en:

- Bases de datos de las entidades, en las que se facilitó información detallada de 36 millones de préstamos y 8 millones de activos en garantía.
- Información generada en los trabajos de las auditoras contratadas, que analizaron la calidad de los datos y revisaron más de 115.000 operaciones.
- Revisión de la valoración de activos, para lo que se realizaron 1,7 millones de tasaciones automáticas de viviendas y de más de 8.000 activos singulares.
- Los planes de negocio de las entidades, que se analizaron profundamente (adaptándolos a los escenarios del ejercicio mediante supuestos conservadores sobre el crecimiento del crédito y los depósitos).

Los resultados de este segundo ejercicio fueron publicados el 28 de septiembre de 2012. Revelaron unas necesidades del conjunto del sistema bancario, en el escenario adverso, de 55,9 mm de euros. Del análisis entidad a entidad se desprende que casi un 90 % de las necesidades de capital estaba concentrado en las cuatro entidades en las que el FROB ya tenía una participación mayoritaria, mientras que el núcleo del sector bancario español no requería capital adicional o lo podía obtener por sus propios medios⁷¹ (véase cuadro 3.2).

CUADRO 3.2 RESULTADOS DE LAS PRUEBAS DE RESISTENCIA



DETALLE POR ENTIDAD DE LAS NECESIDADES DE CAPITAL

Entidad		Necesidades de capital (en millones de euros)
Grupo 1	BFA-Bankia	24.743
	Catalunya Banc	10.825
	Nova Caixa Galicia	7.176
	Banco de Valencia	3.462
Grupo 2	Banco Mare Nostrum	2.208
	Liberbank	1.197
	CEISS	2.062
	Caja3	779
Grupo 3	Banco Popular	3.223
	Ibercaja	225
TOTAL		55.900

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Las cifras facilitadas a la finalización del ejercicio fueron 26 mm de euros en el escenario base y 54 mm de euros en el escenario adverso. La diferencia con el detalle aquí incluido se debe a que en aquel momento estaba pactada la integración Ibercaja&Caja3 y Liberbank (que finalmente no prosperó). El análisis *top-down* había estudiado tanto a la entidad agregada como a cada una individualmente.

a Un mayor detalle se puede ver en el informe de 28.9.2012, «Resultados individuales de los grupos bancarios» (página web del Banco de España: www.bde.es/ffweb/bde/SSICOM/20120928/resultados_individuales_ow28092012.pdf).

71 Véase capítulo 3 del *Informe de Estabilidad Financiera* 11/2012, del Banco de España, para más detalles.

B.2 Medidas derivadas de la firma del MoU con la Comisión Europea en julio de 2012

En paralelo al «análisis *bottom-up*», como ya se explicó anteriormente, en julio de 2012 España solicitó la asistencia financiera externa a las autoridades europeas, para lo que se firmó el MoU con la Comisión Europea⁷², que fijaba la hoja de ruta que se había de seguir para culminar el proceso de reestructuración del sistema financiero español. El esquema 3.1 ilustra el proceso en cuestión.

En efecto, la identificación de las necesidades de capital de cada entidad de crédito permitió clasificar las entidades en cuatro grupos distintos (véanse recuadro 3.2 y cuadro 3.2), en función de sus déficits de capital y de la estrategia que se había de seguir para su recapitalización.

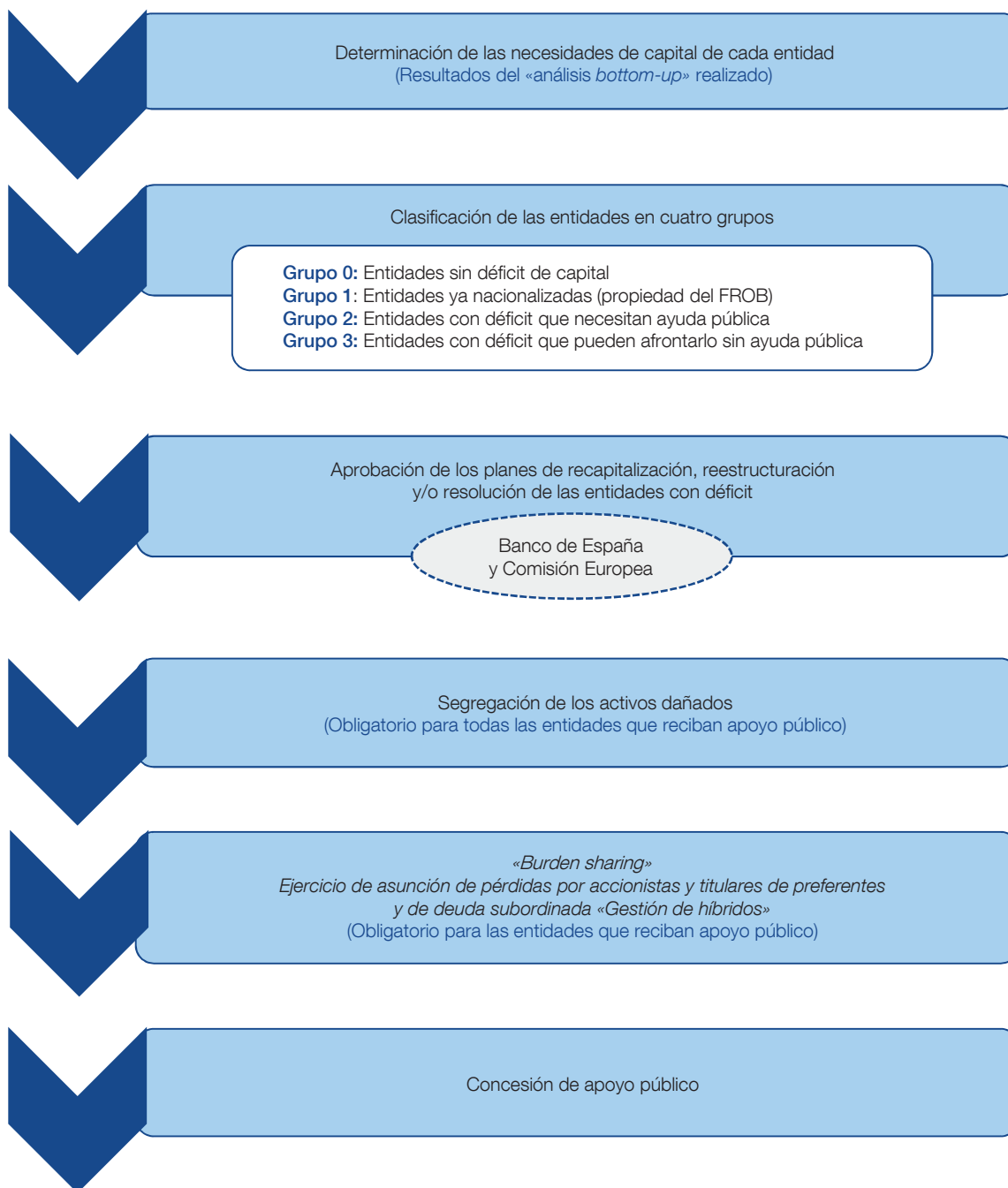
B.3 Recapitalización de las entidades de crédito

La estrategia de recapitalización de cada una de las entidades fue recogida en los planes de reestructuración o resolución, según el caso, sujetos a aprobación del Banco de España y de la Comisión Europea. En particular, la situación fue la siguiente:

- Respecto a las entidades del grupo 1, constituido por las cuatro entidades controladas por el FROB (BFA-Bankia, NCG Banco, Catalunya Banc y Banco de Valencia), los planes de reestructuración/resolución fueron aprobados por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2012, planes que habían sido aprobados un día antes por el Banco de España y elevados por el FROB. La recapitalización de estas entidades se completó el 26 de diciembre de 2012 por el FROB, por un importe total de 36.968 millones de euros (véase cuadro 3.3, en el que se detallan los importes por entidad). La formalización del traspaso de activos inmobiliarios a la Sareb tuvo lugar el 31 de diciembre de 2012.
- En lo que respecta al grupo 2, el 31 de octubre de 2012 el Banco de España, sobre la base del estudio de los planes presentados, llegó a la conclusión (compartida por la Dirección General de la Competencia de la Comisión Europea) de que Banco Mare Nostrum, Caja3 y Liberbank requerían apoyo público en el marco de sus procesos de recapitalización. Los planes de reestructuración de estas entidades fueron aprobados el 20 de diciembre de 2012. El 28 de febrero de 2013 se traspasaron los activos relacionados con el sector inmobiliario a la Sareb y, finalmente, el 12 de marzo de ese mismo año se formalizaron las ayudas de capital a estas entidades por un total de 1.261 millones de euros. Estas ayudas fueron en forma de obligaciones subordinadas contingentemente convertibles en capital (CoCo), salvo en el caso de Banco Mare Nostrum, donde se suscribieron acciones.

72 El apartado 3.4.B anterior desarrolla los principales elementos del MoU.

ESQUEMA 3.1 PROCESO DE LA OBTENCIÓN DE AYUDA EXTERNA PARA LA REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Banco de España.

CUADRO 3.3 RESULTADOS POR ENTIDAD DE LOS DISTINTOS GRUPOS

En millones de euros

Entidad	Tipo de plan	Necesidades de capital	Medidas para cubrir el déficit (a)					
			Ayudas públicas	Incremento de capital	Gestión de híbridos	Traspaso a la Sareb (b)	Venta de activos (b)	Otras (b)
Grupo 1								
BFA-Bankia	Reestructuración	24.743	17.959	0	6.669	191	0	0
Catalunya Banc	Resolución	10.825	9.084	0	1.676	188	0	0
Nova Caixa Galicia	Resolución	7.176	5.425	0	1.959	-276	0	0
Banco de Valencia	Resolución	3.462	4.500	0	416	208	0	63
Grupo 2								
Banco Mare Nostrum	Reestructuración	2.208	730	0	425	382	851	0
Liberbank	Reestructuración	1.197	124	0	850	145	215	0
CEISS	Resolución	2.062	604	0	1.433	263	0	0
Caja3	Reestructuración	779	407	0	44	228	0	108
Grupo 3								
Banco Popular		3.223	0	2.500	0	0	328	417
Ibercaja		225	0	0	0	0	150	93
TOTAL		55.900	38.833	2.500	13.472	1.329	1.544	681

FUENTES: FROB y Banco de España.

- a La suma de las medidas que se señalan en el cuadro no da como resultado el importe de las necesidades de capital estimadas en el ejercicio *bottom-up* mencionado. Hay que tener en cuenta que tras dicho ejercicio se elaboraron planes de cumplimiento o resolución que planteaban distintas medidas para cubrir las necesidades de capital. Posteriormente, al llevar a la práctica los planes, como en el caso del ejercicio de gestión de híbridos o en el de venta de activos, el resultado de la medida concreta en cuestión tenía un resultado distinto del inicialmente previsto, generándose las diferencias mencionadas.
- b Reducción de necesidades de capital por traspaso de activos a la Sareb, por venta de activos y otras medidas, respectivamente.

En cuanto a Banco CEISS⁷³, a pesar de clasificarse en este grupo y tener un plan de reestructuración, la evolución de la entidad evidenció su inviabilidad para continuar en solitario, por lo que el 19 de diciembre de 2012 el Banco de España y el FROB aprobaron su plan de resolución (la Comisión Europea lo hizo el día 20), que se completó con unas ayudas públicas de 604 millones de euros en CoCo. Con este importe, las ayudas públicas a las entidades del grupo 2 se elevaron a 1.865 millones de euros.

- En cuanto al grupo 3, el 31 de octubre de 2012 se concluyó que tanto Banco Popular como Ibercaja eran capaces de cubrir sus necesidades de capital por sus propios medios, sin recurso a fondos públicos.

La determinación de la cuantía de apoyo público que finalmente se facilitó a las entidades estuvo precedida de dos medidas importantes, de acuerdo con los compromisos asumidos en el MoU. En

73 CEISS está actualmente integrado en el grupo de Unicaja Banco.

primer lugar, se llevó a cabo un profundo saneamiento de los balances de las entidades de crédito más vulnerables, para lo que se creó la Sareb, sociedad a la que las entidades debían traspasar sus activos problemáticos a cambio de deuda emitida por la Sareb con aval del Estado. En segundo lugar, previamente a la recapitalización, se llevó a cabo un ejercicio de gestión de híbridos que supuso la asunción de pérdidas por parte de los accionistas y tenedores de preferentes y deuda subordinada⁷⁴. En el caso de las entidades del grupo 1, los accionistas perdieron toda la participación en el capital, excepto en los bancos cotizados (Bankia y Banco de Valencia), en los que se mantuvo un importe mínimo.

B.4 Ejercicio de gestión de híbridos

El proceso por el que los titulares de instrumentos híbridos y deuda subordinada recibieron acciones u otros títulos con un recorte relevante en su valor es el que se conoce como «gestión de híbridos». El objetivo de este proceso era, siguiendo los principios establecidos en el MoU y de acuerdo con su propia naturaleza híbrida, aligerar al máximo posible el coste final en recursos públicos. Estos ejercicios, como se ha comentado en la sección anterior (Ver sección 3.4.B2), podían ser voluntarios u obligatorios, si bien *de facto* la mayoría fueron obligatorios.

En general, el procedimiento suponía que, mediante acuerdo de la comisión rectora del FROB, se obligaba a la entidad a recomprar las participaciones preferentes y la deuda subordinada a sus titulares, aplicando unos recortes sobre el valor nominal, calculados de acuerdo con una metodología prevista en los planes de reestructuración o resolución, aprobados por el Banco de España y la Comisión Europea. En concreto, los recortes aplicados fueron, en media e inicialmente, de un 26 % sobre el conjunto de las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada de las entidades que habían recibido apoyo público.

La contraprestación que recibieron los tenedores afectados eran instrumentos de capital (acciones u obligaciones necesariamente convertibles). Los tenedores de deuda subordinada con vencimiento pudieron escoger la alternativa de recibir un instrumento de deuda sénior, tras el oportuno recorte, con un cupón del 2 % pagadero al vencimiento. El vencimiento de estos instrumentos era similar al de la deuda subordinada.

El detalle de las necesidades de capital por cada entidad de los grupos 1, 2 y 3, citados así como el desglose de las medidas estimadas para cubrir dicho déficit, se incluye en el cuadro 3.3 (importe en

74 A este respecto, conviene señalar que el marco diseñado para el ejercicio de gestión de híbridos, que supuso asumir pérdidas por los tenedores de preferentes y deuda subordinada, no debía dar lugar a situaciones en las que dichos tenedores asumieran pérdidas superiores a las que hubieran tenido en caso de liquidación concursal de la entidad. Este marco venía a anticipar lo que, actualmente, con la nueva Directiva de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito (BRRD), se conoce como el principio de *Non Credit Worst Off (NCWO)*, por el que ningún acreedor puede asumir más pérdidas en resolución que las que asumiría en un proceso de liquidación concursal ordinario de la entidad.

millones de euros)⁷⁵. Como se observa en el cuadro, el ejercicio de gestión de híbridos detallado supuso que, a través de su transformación en capital y los beneficios originados para las entidades en dicho proceso, estas últimas mejoraran sus recursos propios en unos 13,5 mm de euros, lo que redujo el volumen de ayudas públicas requerido en una cuantía similar.

La proporción de inversores minoristas sujetos a ejercicios de gestión de híbridos era elevada y ello hizo que se ajustaran los recortes de valoración para hacerlos lo más reducidos posible⁷⁶ y, por otra parte, establecer un mecanismo para otorgar liquidez a los inversores minoristas que recibieron en contraprestación acciones ordinarias de entidades no cotizadas. Para ello, se capacitó al Fondo de Garantía de Depósitos a adquirir a dichos tenedores las acciones no cotizadas en las que tenían que reinvertir los fondos recibidos en el marco del proceso de gestión de híbridos. Los fondos comprometidos por el Fondo de Garantía de Depósitos se elevaron a 1.803 millones de euros⁷⁷.

CUADRO 3.4 ARBITRAJE EN RELACIÓN CON LOS INSTRUMENTOS HÍBRIDOS DE CAPITAL Y DEUDA SUBORDINADA

		Bankia	Catalunya Banc	NCG	TOTAL
Minoristas	Importe (millones de euros)	6.231	1.709	1.832	9.772
	Cientes	294.905	122.585	116.660	534.150
Solicitudes recibidas	Importe (millones de euros)	4.043	1.125	1.453	6.621
	Porcentaje saldo s/ derecho	65	66	79	68
	Cientes	229.931	97.460	93.899	421.290
	Porcentaje clientes s/ derecho	78	80	80	79
Con laudo positivo	Importe (millones de euros)	2.166	463	496	3.125
	Porcentaje saldo s/ recibidas	54	41	34	47
	Cientes	171.854	68.353	58.016	298.223
	Porcentaje clientes s/ recibidas	75	70	62	71

FUENTES: FROB y Banco de España.

NOTA (1): Detalle de los arbitrajes realizados y su resultado, para clientes potenciales que podían solicitar el sometimiento a arbitraje por ser inversores minoristas.
 NOTA (2): Los datos de Bankia y Catalunya Banc se recogen en el último informe trimestral (el octavo) de la comisión de seguimiento de fecha marzo de 2015. Los datos de NCG se recogen en el informe de julio de 2014 (el quinto), ya que con fecha 25 de junio de 2014 se formalizó la venta de esta entidad por parte del FROB a Banco Etchevarría, SA/Grupo Banesco.

Por último, teniendo en cuenta los problemas en la comercialización por parte de las entidades afectadas de los instrumentos sujetos a recortes, se creó una comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada⁷⁸, encargada de, entre otras funciones, determinar los criterios

⁷⁵ Informe del FMI sobre la reforma del sistema financiero español (febrero de 2014).

⁷⁶ Las tenencias en participaciones preferentes o deuda subordinada se convirtieron, tras el oportuno recorte, en instrumentos computables como capital, lo que, lógicamente, aminoró los recortes que se habían de aplicar.

⁷⁷ A este respecto, el FROB otorgó una garantía al Fondo de Garantía de Depósitos para compensarle por los gastos derivados de las posibles reclamaciones por la inadecuada comercialización de estos instrumentos. El importe estimado de esta garantía al 31.12.2015 es de 113 millones de euros (del que 66 millones corresponden a NCG y 47 millones a Catalunya Banc).

⁷⁸ Comisión de seguimiento mencionada en el apartado B.2 de la sección 3.4, presidida por la CNMV.

para que las entidades participadas por el FROB (Bankia, Catalunya Banc y NCG) ofrecieran a sus clientes someter a arbitraje las controversias, con el fin de compensarlos del perjuicio soportado en caso de laudo estimatorio (véase cuadro 3.4). Esta comisión estuvo en funciones hasta el 17 de abril de 2015.

B.5 Saneamiento de los balances bancarios: traspaso a la Sareb

Por lo que respecta a la segregación de los activos dañados a la Sareb, la sociedad recibió en total unos 200.000 activos procedentes de las entidades de crédito, por valor de 50.782 millones de euros. El traspaso de activos se produjo en dos fases: una primera a finales de 2012, en el caso de las entidades del grupo 1, y una segunda el 28 de febrero de 2013, en el caso de las entidades del grupo 2. En contraprestación por los activos recibidos, las entidades cedentes recibieron deuda sénior avalada por el Estado. Las entidades tuvieron que registrar las pérdidas correspondientes antes de dicho traspaso. En el cuadro 3.5 se incluye el desglose por entidad del importe de los activos transferidos, valorados al correspondiente precio de transferencia:

CUADRO 3.5 ACTIVOS TRANSFERIDOS A LA SAREB

Millones de euros

Entidad	Total
Grupo 1	
Bankia	22.318
Catalunya Banc	6.708
NCG-Banco Gallego	5.707
Banco de Valencia	1.962
Subtotal grupo 1	36.695
Grupo 2	
BMN	5.820
CEISS	3.137
Liberbank	2.918
Caja3	2.212
Subtotal grupo 2	14.087
TOTAL	50.782

FUENTE: Banco de España.

El precio de transferencia de los activos, determinado por el Banco de España, se basó en una estimación de su valor económico real, aplicándose ajustes a la baja, resultando un recorte medio sobre el valor en libros en torno al 53%.

B.6 Otras restricciones impuestas a las entidades que recibieron ayudas

Además, con carácter general, aquellas entidades que recibieron ayuda pública (y en la medida en que la mantuvieran) quedaban sujetas a una serie de limitaciones, con objeto de respetar la regla de no

distorsión de la competencia conforme al marco de Ayudas del Estado de la Comisión Europea. Entre ellas, por ejemplo, someterse a procesos de reducción de oficinas en zonas distintas a su ámbito territorial tradicional, no llevar a cabo planes de expansión mediante adquisición de otras entidades o compra de ramas de negocio concretos⁷⁹, o no utilizar las circunstancias de haber sido apoyadas por el FROB con fines comerciales o publicitarios, ni llevar políticas comerciales agresivas.

B.7 Otros compromisos asumidos en el MoU de julio de 2012

En cumplimiento del compromiso asumido en el MoU de revisar su marco de supervisión, el Banco de España impulsó un análisis de sus procesos supervisores, llevado a cabo por una comisión interna presidida por el consejero Ángel Luis López Roa. Como conclusión de estos trabajos, el 16 de octubre de 2012 se publicó un informe titulado «Análisis de los procedimientos supervisores del Banco de España y recomendaciones de reforma»⁸⁰, con propuestas de mejora, entre las que se destacaban las siguientes:

- Establecimiento de un marco estandarizado para la adopción de medidas supervisoras en función del perfil de riesgo de las entidades de crédito.
- Seguimiento continuado *in situ* en entidades relevantes.
- Formalización de las actuaciones supervisoras.
- Vinculación de la supervisión microprudencial y la supervisión macroprudencial.

Respecto a la formalización de las actuaciones supervisoras, se hacían, entre otras, las siguientes recomendaciones: 1) la entrega a la entidad de un documento resumen tras cada visita de inspección; 2) la elaboración de un informe periódico a la Comisión Ejecutiva con las conclusiones del seguimiento continuado⁸¹; 3) la constancia en el informe escrito elevado a la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de las posibles discrepancias entre el informe de inspección y la propuesta elevada⁸²; y, finalmente, 4) el fortalecimiento de la planificación y seguimiento de las actuaciones.

79 Salvo que la Comisión Europea lo aceptara como modificación del correspondiente plan de reestructuración.

80 Este informe está publicado en la página web del Banco de España: http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/13/Informe_de_la_Comision_Interna_.pdf.

81 El artículo 13 de la Circular Interna 7/2011, de 26 de octubre, entonces en vigor, señalaba que los grupos de inspección podían elaborar un informe trimestral de seguimiento. Asimismo, deberían actualizar, al menos anualmente y siempre que exista un cambio reseñable en la valoración de los riesgos, un resumen ejecutivo sobre la situación de la entidad.

82 El artículo 10 de la Circular Interna 7/2011, de 26 de octubre, ya recogía que el director general de Supervisión debía informar a la Comisión Ejecutiva de la discrepancia mencionada, si bien no explicitaba que se hiciera por escrito en el informe elevado a la Comisión Ejecutiva como recoge la recomendación.

A finales de septiembre de 2013, el Banco de España aprobó una circular interna sobre procedimientos aplicados por la Dirección General de Supervisión, incorporando las propuestas señaladas en los párrafos anteriores.

C. Actuaciones realizadas en relación con las entidades incluidas en el Grupo 1 del MoU

Las entidades del grupo 1 fueron las que más ayudas públicas recibieron (ver cuadro 3.3) y en el momento de aprobación del MoU eran ya de titularidad pública a través del FROB⁸³. Las distintas actuaciones que se llevaron a cabo con estas entidades se hicieron a partir del marco legal que proporcionaban: el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito; el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de reforma del sector de cajas de ahorros; el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, de reforzamiento de los requisitos de solvencia de las entidades de crédito; la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito; y el Real Decreto-ley 6/2013, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero (estas dos últimas normas adoptadas en el marco del MoU).

C.1 Medidas adicionales de contingencia requeridas a BFA-Bankia⁸⁴

Como ya se ha comentado al tratar el entorno macroeconómico, en el último trimestre de 2011 se inicia un empeoramiento en las expectativas económicas con fuerte incidencia en la evolución del mercado inmobiliario, sobre el que la entidad tenía una elevada exposición.

Para reforzar el saneamiento del sistema financiero, en febrero de 2012 se aprobó el RDL 2/2012, que obligaba a dotar, en 2012, 802 millones de capital principal en BFA, y 2.257 millones de euros de provisiones y 872 millones de capital principal en Bankia.

El plan finalmente presentado por el grupo para asegurar el cumplimiento de las exigencias del RDL 2/2012 incluía medidas para cumplir con dicho precepto y normalizar su situación patrimonial. El Banco de España requirió, además, una serie de medidas complementarias para racionalizar y fortalecer la estructura de administración y gestión y reforzar su profesionalización, así como un programa de desinversiones.

⁸³ El cuadro 3.6 al final de este capítulo ilustra el conjunto de actuaciones y ayudas concedidas.

⁸⁴ Determinados aspectos relacionados con este grupo, como la salida a bolsa de Bankia, dieron lugar a la apertura de diligencias previas en el Juzgado Central de Instrucción número 4 de la Audiencia Nacional, procedimiento que sigue actualmente en tramitación. En atención a dicha circunstancia, en el contenido de este epígrafe no se pretende valorar aquellas cuestiones que están siendo objeto de investigación en el marco de las citadas diligencias.

En relación con el cierre de las cuentas de 2011, surgieron diferencias de criterio entre los auditores y los gestores del grupo. Este publicó, en mayo de 2012, sin el informe de los auditores, las cuentas anuales de 2011, formuladas por sus administradores, que reflejaban unos resultados negativos (antes de impuestos) de 125 millones de euros en el grupo BFA-Bankia y de 384 millones positivos en el subgrupo Bankia.

En esta situación, el 7 de mayo de 2012 el presidente de Bankia presentó su dimisión. El 9 de mayo, el consejo de administración nombró a un nuevo presidente.

El 14 de mayo de 2012, la comisión rectora del FROB acordó, a solicitud de la entidad, realizar la conversión en capital de los 4.465 millones de euros de participaciones preferentes convertibles emitidas por BFA y adquiridas por el FROB en 2010, ya que se consideraba improbable que la entidad pudiera hacer frente a la amortización o recompra de dichas preferentes.

A finales del mes de mayo, los nuevos gestores del grupo BFA reformularon las cuentas de 2011 y las publicaron junto con el informe, sin salvedades, del auditor externo. Las nuevas cuentas reflejaban unas pérdidas de 2.978 millones en Bankia, lo que suponía que el grupo BFA-Bankia presentara 3.318 millones de pérdidas, dejando el patrimonio neto de BFA matriz en negativo en más de 4.200 millones de euros y, por tanto, en causa de disolución.

El 27 de junio de 2012, una vez concluido el proceso de conversión en capital de las participaciones preferentes convertibles, que supuso la reducción a cero del capital social de BFA mediante la amortización de las acciones que eran propiedad de las siete cajas participantes en el grupo, el FROB pasó a ser accionista único de BFA (lo que le atribuía también una participación indirecta en el capital de Bankia del 45,54% a través de BFA).

Durante los meses de julio y agosto de 2012 sucedieron diferentes acontecimientos que afectaron directa e indirectamente al grupo BFA, tales como: la promulgación del RDL 24/2012, posteriormente derogado por la Ley 9/2012, en el que se condicionaba la concesión de ayudas públicas del FROB a la adopción de medidas de reestructuración o de resolución; la elaboración de un ejercicio de resistencia, por firmas independientes, a las entidades de crédito más relevantes del sistema financiero español; así como la solicitud de asistencia financiera por parte del Gobierno español, lo que llevó aparejada la firma del Memorando de Entendimiento (MoU), con las exigencias ya mencionadas.

El 31 de agosto, estando abierto el ejercicio de resistencia mencionado en el ámbito del MoU, se hicieron públicas las cuentas semestrales a 30 de junio de 2012 de BFA y Bankia, que arrojaban unas pérdidas significativas en ambas entidades: 2.806 millones de euros en el resultado atribuido al grupo y 4.448 millones en Bankia. La comisión rectora del FROB acordó el 3 de septiembre realizar una inyección de capital por importe de 4.500 millones de euros en el grupo BFA-Bankia, con objeto de

restablecer sus niveles de capital regulatorio. Esta inyección se instrumentó mediante una ampliación de capital en BFA que suscribió el FROB.

Esta ampliación, que estuvo sujeta a la aprobación del Banco de España, a la no oposición del ministro de Hacienda y Administraciones Públicas y a la autorización de la Comisión Europea, constituyó un anticipo de la inyección de capital que más tarde realizó el FROB en el marco del MoU.

El ejercicio de resistencia finalizó el 28 de septiembre de 2012, publicándose las necesidades de capital de las entidades de crédito analizadas. Las necesidades del grupo BFA ascendieron a 13.230 millones de euros en el escenario base, y a 24.743 millones de euros en el escenario adverso. Estas cifras dieron lugar a la elaboración del plan de reestructuración, que determinaba, además de sus necesidades de capital, las medidas a las que se comprometían para restaurar la viabilidad a largo plazo y el Plan de negocios, que alcanzaba hasta el 31 de diciembre de 2017 e incluía las proyecciones financieras del grupo, en un escenario macroeconómico base y en otro escenario adverso.

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley 9/2012, siendo el grupo BFA-Bankia receptor de un apoyo financiero público en los términos previstos en el citado plan de reestructuración, con carácter previo a la concesión de las ayudas, se procedió a la elaboración del informe de valoración económica determinado a partir del proceso de *due diligence* y sobre la base de los informes de valoración emitidos por tres expertos independientes designados por el FROB. Dicho informe estimó un valor negativo de 10.444 millones de euros para BFA, y también negativo por 4.148 millones para Bankia. Paralelamente, se estimó por los mismos valoradores un valor de Bankia, en caso de liquidación consursal de la entidad, negativo por importe de 49.635 millones. En cuanto a BFA, se diferenció su valor en función del valor atribuido a su participación en Bankia. Si este último se consideraba como valor cero, el valor liquidativo de BFA era negativo en 13.267 millones, mientras que si se tomaba el valor liquidativo calculado para Bankia, el de BFA se situaba en valores negativos de 64.092 millones.

El 27 de noviembre de 2012, el Banco de España y el FROB aprobaron el plan de reestructuración del grupo BFA-Bankia, y al día siguiente lo aprobó la Comisión Europea. Este plan contemplaba las necesidades de capital señaladas de 24.743 millones, que serían minoradas como consecuencia de la transferencia de activos a la Sareb y de la implementación de acciones de gestión de híbridos. Se estimaba que Bankia, participada por el FROB en un 48,045 % a través de BFA, requería una inyección de capital de 15.500 millones. El 3 de septiembre de 2012, el FROB había acordado, con carácter de urgencia, anticipar un apoyo público de 4.500 millones para atender las necesidades puestas de manifiesto en las pruebas de resistencia realizadas con motivo del MoU. Posteriormente, el 26 de diciembre de 2012 el FROB realizó un nuevo aumento de capital en BFA por 13.459 millones (mediante aportación no dineraria consistente en valores emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad).

Por lo tanto, los 24.743 millones de euros de necesidades de capital se atendieron con 17.959 millones de ayudas públicas y 6.669 millones de euros del ejercicio de gestión de híbridos, a los que

hay que añadir el efecto de las ventas de activos a la Sareb. De los dos primeros importes (ayudas públicas y ejercicio de gestión de híbridos), 10.620 millones y 4.852 millones, respectivamente, se destinaron a capitalizar Bankia.

Con fecha 16 de abril de 2013, la comisión rectora del FROB dictó una resolución que contenía los acuerdos necesarios para completar la recapitalización del grupo BFA-Bankia. Estos acuerdos, que afectaban a Bankia, consistían en una reducción de capital mediante una disminución del valor nominal de las acciones desde 2 euros a 1 céntimo. Con objeto de permitir la continuidad en la cotización de la acción de Bankia tras la reducción de capital señalada, se incluyó también una agrupación de acciones en proporción de 100 a 1, de manera que cada 100 acciones dieron derecho a una acción nueva de Bankia, y dos ampliaciones de capital, una primera con derecho de suscripción preferente y garantizada por el FROB a través de su participada al 100 %, BFA (por importe de 10.700 millones de euros), y una segunda, por importe de hasta 5.210 millones de euros, para atender al ejercicio de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada⁸⁵.

C.2 Catalunya Banc (2010-2014)

En mayo de 2010, Caixa d'Estalvis de Catalunya, Caixa d'Estalvis de Tarragona y Caixa d'Estalvis de Manresa se fusionaron, creando una nueva caja (Caixa d'Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa) El plan de integración recogía ayudas del FROB (suscripción de participaciones preferentes convertibles) por 1.250 millones de euros (FROB I, véase cuadro 2.5).

En 2011, para afrontar las necesidades de capital, 1.718 millones de euros, derivadas del Real Decreto-Ley 2/2011 (alcanzar una ratio de capital principal de 10%), la entidad planteó un plan de reestructuración que recogía una nueva ayuda del FROB y una reestructuración societaria del grupo

⁸⁵ Los hechos descritos en este apartado supusieron que los inversores que acudieron a la salida de Bankia a Bolsa perdieran la práctica totalidad de su inversión en función de la evolución de la cotización de la acción (hay que tener en cuenta las reducciones y ampliaciones de capital, agrupamiento de acciones, etc.). En el tramo minorista de la ampliación de capital de julio de 2011 se invirtieron 1.860 millones de euros. Bankia ha resarcido a sus clientes minoristas por dos vías: la satisfacción de los importes de demandas judiciales con sentencia favorable al cliente, y el pago de los importes reclamados dentro del proceso voluntario de restitución entre febrero y mayo de 2016. En los casos de resolución judicial favorable o reclamación atendida, se ha devuelto el importe invertido e intereses, así como, en su caso, las costas judiciales.

— Por demandas judiciales, a 31 de marzo de 2017 se habían registrado un total de 94.466 demandas (un 49,6% del tramo minorista), siendo el importe total demandado de 923 millones. Se han producido sentencias por 966 millones, siendo favorables a Bankia tan solo un 2,1%. A la fecha señalada, se han satisfecho 1.115 millones (738 millones de principal, 96 millones de intereses, 55 millones de consignas judiciales y 226 millones de costes, tasas y gastos judiciales).

— Por el proceso voluntario de restitución, se recibieron 151.799 reclamaciones, de las que se rechazaron 6.266. El importe que se debe abonar sumó 710 millones. Se han abonado 700 millones (669 millones de principal y 31 millones de intereses), quedando pendientes de pago 10 millones.

Entre demandas judiciales y el proceso de restitución, se estima que un 79,2% del tramo minorista ha reclamado activamente su inversión.

que implicaba el traspaso de la práctica totalidad de los activos y pasivos, con excepción de los vinculados a la obra social, a una entidad bancaria de nueva creación (Catalunya Banc) a través de la que ejercería indirectamente la actividad financiera.

Durante junio y julio de 2011 se creó el nuevo banco (Catalunya Banc) y la segregación del negocio financiero hacia el mismo. En septiembre de 2011, tras la aprobación por la Comisión Europea de la inyección de capital, el FROB recapitalizó Catalunya Banc con 1.718 millones de euros (FROB II, véase cuadro 2.8) que, a la luz de la valoración del banco por expertos independientes, le otorgaba una participación en la entidad del 89,79% (el 10,21% restante permanecía en la caja resultante de la fusión).

En 2012, con motivo de la evaluación independiente del sector financiero, se estimó que Catalunya Banc tenía unas necesidades de capital adicionales de 10.825 millones de euros (en el escenario adverso, véase cuadro 3.3). El 27 de diciembre de 2012, el FROB y el Banco de España aprobaron el plan de resolución de Catalunya Banc y un día después lo hizo la Comisión Europea. Los expertos independientes estimaron que el valor económico de la entidad era negativo en 6.674 millones de euros y el valor en liquidación negativo en 17.846 millones.

Dicho plan contemplaba la adopción de diversas medidas: traspaso de activos a la Sareb; ejercicio de gestión de híbridos; división de la entidad a efectos de gestión en una «unidad core» que comprendía la actividad minorista en el territorio de origen (Cataluña) y una «unidad legacy» que incluiría el resto de activos y pasivos con el objetivo de desinvertir; concesión de nuevos apoyos financieros por el FROB; y su venta.

Antes de la concesión de la ayuda adicional por el FROB, a mediados de diciembre de 2012, se ejecutó la venta obligatoria de todas las acciones de Catalunya Banc de las que era titular la caja resultante de la fusión por el precio simbólico de 1 euro. Al mismo tiempo, se produjo la conversión de las participaciones preferentes en poder del FROB en acciones ordinarias (1.250 millones de euros), que fue seguida de una reducción de capital social a cero (destinando el importe reducido a incrementar las reservas voluntarias de la entidad) y una nueva ampliación de capital que se acordó en el mismo acto por la que el FROB suscribió acciones por valor de 9.084 millones (véase cuadro 3.3), pasando a ser propietario del 100% de Catalunya Banc. Esta operación se enmarcó en el programa de asistencia financiera para la recapitalización del sector bancario español.

Tras el ejercicio de gestión de híbridos, dado que las emisiones estaban en manos de inversores minoristas y mayoristas, el FGDEC acordó formular una oferta de carácter voluntario para la adquisición de las acciones que recibieron los inversores minoristas afectados como consecuencia del canje derivado del ejercicio de gestión de híbridos. Este mecanismo de liquidez ofrecido por el FGDEC supuso su entrada en el capital social de Catalunya Banc. A diciembre de 2013, el FROB tenía el 66% del capital y el FGDEC el 32,4%.

En 2014 se produjo la desinversión en Catalunya Banc, ejecutándose en dos procesos competitivos con objeto de maximizar el valor:

- Por un lado, se vendió con carácter previo una cartera específica, «Cartera Hércules» al fondo Blackstone, compuesta por préstamos hipotecarios de escaso valor comercial, pero cuya venta permitía aumentar el atractivo de la entidad y su posible venta en una segunda fase. La venta de la cartera se hizo por importe igual a su valor en libros, 4.187 millones de euros. La operación se estructuró a través de la creación de un fondo de titulización de activos (FTA), cuyo activo era la cartera citada (transferida por Catalunya Banc), emitiendo dicho fondo dos tipos de bonos: (i) bonos clase A (senior), a suscribir por el inversor y, (ii) bonos clase B, a suscribir por el FROB y que estaban subordinados a los primeros.
- Por otro, se llevó a cabo la venta del 98,4% de Catalunya Banc, titularidad del FROB y del FGDEC, al BBVA por un precio de 1.165 millones de euros.

Los contratos de compraventa recogieron ciertos compromisos del FROB y del FGDEC cuyos importes estimados a diciembre de 2015 son de 561 y 275 millones de euros respectivamente (entre estos compromisos están 525 millones de bonos suscritos en la operación de venta de la cartera Hércules).

C.3 NCG Banco (2010 -2014)

En junio de 2010, Caja de Ahorros de Galicia (Caixa Galicia) y Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova), iniciaron un proceso de fusión del que surgió Caixa de Aforros de Galicia, Vigo, Ourense e Pontevedra (NovaCaixaGalicia). El plan de integración recogía ayudas del FROB (suscripción de participaciones preferentes convertibles) por 1.162 millones de euros (FROB I, véase cuadro 2.5).

En 2011, para afrontar las necesidades de capital, 2.465 millones de euros, derivadas del Real Decreto-ley 2/2011 (alcanzar una ratio de capital principal de 10%), la entidad planteó un plan de reestructuración que recogía una nueva ayuda del FROB y una reestructuración societaria del grupo que implicaba el traspaso de la práctica totalidad de los activos y pasivos, con excepción de los vinculados a la obra social, a una entidad bancaria de nueva creación (NCG Banco) a través de la que ejercería indirectamente la actividad financiera.

El 26 de septiembre de 2011 el Banco de España aprobó el plan de recapitalización presentado, con el correspondiente plan de negocio que contemplaba la nueva ayuda del FROB por importe los 2.465 millones de euros (FROB II véase cuadro 2.8). Después de la aprobación por la Comisión Europea de la inyección de capital, el FROB suscribió acciones ordinarias de NCG Banco por el

importe mencionado, que a la luz de la valoración del banco por expertos independientes, le otorgó una participación en la entidad del 93,16% (el 10,26% restante permanecía en la caja resultante de la fusión).

En 2012, con motivo de la evaluación independiente del sector financiero, se estimó que NCG Banco tenía unas necesidades de capital adicionales de 7.176 millones de euros (en el escenario adverso, véase cuadro 3.3). El 27 de diciembre de 2012, el FROB y el Banco de España aprobaron el plan de resolución de NCG Banco y un día después lo hizo la Comisión Europea. Los expertos independientes estimaron que el valor económico de la entidad era negativo en 3.091 millones de euros y el valor en liquidación negativo en 13.079 millones. Esta operación se enmarcó en el programa de asistencia financiera para la recapitalización del sector bancario español.

Dicho plan de resolución contemplaba la adopción de diversas medidas: la venta de su participación en Banco Gallego; la venta de la unidad de negocio EVO (negocio bancario fuera de la zona tradicional); el traspaso de activos a la Sareb; el ejercicio de gestión de híbridos; la reestructuración del negocio mediante determinadas desinversiones, restricciones al ejercicio de la actividad y fuerte reducción del tamaño, número de empleados y oficinas; la recepción de nuevas ayudas del FROB; y su posterior venta.

Teniendo en cuenta dichas medidas, el volumen de ayudas concedido por el FROB se elevó a 5.425 millones de euros (véase cuadro 3.3). Antes de aportar este capital, en diciembre de 2012, se procedió a reducir el capital social a cero y a convertir las preferentes que el FROB había suscrito en 2010, deviniendo en ese momento el FROB el accionista único de NCG Banco.

En diciembre de 2012, el FROB vendió el 2,59% del capital social de NCG Banco a accionistas privados por 71 millones de euros. Posteriormente, tras las acciones de gestión de híbridos, el FROB pasó a tener una participación del 62,7% y el FGDEC del 25,6%, este último porcentaje de participación del FGDEC se deriva de la aplicación del mecanismo de liquidez ofrecido por este organismo a los inversores minoristas.

En 2013, se puso en marcha un proceso competitivo de desinversión de las participaciones del FROB y del FGDEC. Adicionalmente, con objeto de facilitar y garantizar la adecuada efectividad de la compraventa, con fecha 17 de enero de 2014, el Banco de España acordó la sustitución del Consejo de Administración de NCG Banco y el nombramiento del FROB como administrador provisional.

El 25 de junio de 2014, una vez obtenidas las autorizaciones nacionales e internacionales, se formalizó la venta a Banco Etcheverría, S.A./Grupo Banesco, entidad que había resultado adjudicataria el 18 de diciembre de 2013, con una oferta de 1.003 millones de euros (abonado al contado un 40% y el 60% restante en sucesivos plazos, habiéndose completado el pago en febrero de 2017).

Los contratos de compraventa formalizados recogieron ciertos compromisos del FROB y del FGDEC cuyos importes estimados a diciembre de 2015 son de 282 millones de euros y 115 millones de euros, respectivamente.

C.4 Banco de Valencia (2011-2013)

Otro caso reseñable que tuvo su inicio en este período fue el del Banco de Valencia. El 21 de noviembre de 2011, el Banco de España acordó la sustitución de los administradores del Banco de Valencia por el FROB, a petición del consejo de administración de la propia entidad, motivada por la difícil situación de solvencia y liquidez que atravesaba el Banco de Valencia y la imposibilidad de encontrar de inmediato una solución viable para su futuro.

Para permitir al Banco de Valencia continuar con su actividad en tanto se diseñaba e implementaba una estrategia adecuada de resolución, el FROB aportó ayudas temporales en forma de capital por 998 millones de euros (adquiriendo así el 90,89% de las acciones) y una línea de crédito por importe de 2 mm de euros. Adicionalmente, el Banco de España otorgó, como provisión urgente y transitoria de liquidez, financiación con un límite máximo de 6 mm de euros.

La evaluación independiente del sector financiero que tuvo lugar en 2012 estimó que el Banco de Valencia tenía unas necesidades adicionales de capital de 3.462 millones de euros (en el escenario adverso, véase cuadro 3.3).

El 27 de noviembre de 2012, el FROB y el Banco de España aprobaron el Plan de Resolución del Banco de Valencia (la Comisión Europea lo hizo el 28 de noviembre). Los informes de los expertos independientes estimaron un valor económico de la entidad negativo en 2.244,5 millones de euros y un valor en liquidación negativo de 6.340,5 millones. Este plan contemplaba la venta de la entidad.

Tras un proceso competitivo con participación de diferentes entidades, en el que se valoraron las distintas alternativas y costes de los escenarios derivados de estas, la totalidad de las acciones del Banco de Valencia titularidad del FROB fueron adjudicadas a la entidad CaixaBank. La oferta de CaixaBank consistía en la inyección por el FROB de 4.500 millones de capital en el Banco de Valencia (adicionales a los 998 ya comprometidos, véase cuadro 3.3), previa a su venta por un euro, garantías al comprador por 165 millones de euros y un EPA que cubriera el 72,5% de las pérdidas de una cartera de 6.424 millones de euros, así como el traspaso de activos a la Sareb y la realización de acciones de gestión de instrumentos híbridos.

Una vez cumplidas las condiciones suspensivas que contemplaba el contrato con CaixaBank, el 28 de febrero de 2013 se formalizó la venta. El 29 de julio de 2013, el Banco de Valencia causó baja en el registro de entidades del Banco de España, que abrió expedientes sancionadores en 2013 a sus administradores.

D. Otras actuaciones supervisoras

Con independencia de las derivadas del cumplimiento del MoU y de la finalización de los distintos procesos de reestructuración/resolución en marcha, en 2013 son destacables las siguientes actuaciones del Banco de España:

- **Limitaciones al reparto de dividendos.** El Banco de España recomendó a las entidades de crédito que limitaran el reparto de dividendos durante el ejercicio 2013 y que, en todo caso, los dividendos en efectivo no excedieran del 25 % del beneficio consolidado atribuible. Esta recomendación se mantuvo también en 2014⁸⁶.
- **Revisión de los préstamos refinanciados y reestructurados.** Como se ha expuesto en la sección relativa al marco normativo, en abril de 2013 el Banco de España desarrolló un conjunto de criterios que las entidades debían tener en cuenta en la elaboración y aprobación de sus políticas de refinanciación de préstamos y en la clasificación contable de las operaciones afectadas (véase recuadro 3.3). El Banco de España había observado diferencias en los criterios aplicados por parte de las distintas entidades que era necesario homogeneizar.

Tras comunicar estos criterios homogéneos a las entidades, se les instó a que realizaran una revisión, mediante un estudio individualizado de sus operaciones refinanciadas y reestructuradas, sobre su adecuada identificación, clasificación contable y conveniente estimación de sus coberturas. Los equipos de inspección del Banco de España verificaron el proceso mediante la identificación de dichas operaciones en las respectivas bases de datos utilizadas por las entidades, sus características y clasificación contable. Esta revisión se complementó con análisis detallados de prestatarios a través de muestras específicas y también de las bases de datos utilizadas por las entidades.

⁸⁶ No obstante, se incluyó que dicho límite podría, en casos excepcionales, ser superado siempre que la entidad pudiera acreditar unas perspectivas de márgenes particularmente favorables y una ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1) superior, el 1 de enero de 2014, al 11,5 %, es decir, 3,5 pp por encima del nivel de CET1 establecido como referencia para la evaluación global del sistema bancario europeo que iba a llevar a cabo el BCE durante 2014.

RECUADRO 3.3 CRITERIOS SOBRE REFINANCIACIONES Y REESTRUCTURACIONES

Los criterios desarrollados fueron, en resumen, los siguientes:

- i) Las decisiones deberán sustentarse en un análisis individualizado de las fuentes de renta del prestatario para determinar su capacidad de pago para atender tanto la deuda contraída con la entidad como cualquier otra deuda contraída con anterioridad (conocer el historial del prestatario).
- ii) Sus condiciones (por ejemplo, tipo de interés, plazo o períodos de carencia) deberán sustentarse en un esquema de pagos realista, en función de la capacidad de pago del prestatario y de la situación económica general.
- iii) Las entidades deberán disponer de estimaciones suficientemente actualizadas del valor de las garantías existentes. En la aportación de nuevas garantías debe analizarse su eficacia y valor, teniendo en cuenta el tiempo y la capacidad de la entidad para hacerlas líquidas.
- iv) Periódicamente habrán de revisarse las decisiones adoptadas, con el fin de comprobar la posible existencia de incidencias, su eficacia y valorar su cambio a la vista de los resultados obtenidos (necesidad de tener un sistema interno de información para este análisis).

Para la clasificación de las operaciones se aplicará el anejo IX de la Circular 4/2004. Las operaciones se clasificarían como *riesgo subestándar*, siempre que no concuriesen circunstancias objetivas para su clasificación como riesgos «dudosos» o «normales». No obstante, se dan también unas orientaciones para dicha clasificación:

Riesgo normal: hay evidencia objetiva y verificable que haga altamente probable la recuperación de todos los importes debidos. Se tomarán en consideración:

- 1 La inexistencia de cláusulas que impidan apreciar, en el corto plazo, la capacidad real de pago del prestatario, tales como otorgar un dilatado período de carencia.

- 2 La existencia de un plan de amortización de la deuda que garantice el acomodo a la corriente contrastable de ingresos recurrentes del prestatario, una vez deducidas las necesidades para atender cualquier otra deuda asumida con anterioridad. Para el caso de operaciones con particulares estructuradas a través de cuotas de pago mensuales, se tendrá en cuenta que la proporción de los ingresos recurrentes mensuales destinada a su atención no exceda del 50 %.

- 3 La adición de nuevos fiadores o avalistas solventes, o de nuevas garantías eficaces.

Riesgo dudoso: cuando sea evidente la debilidad en la capacidad de pago del prestatario, se tomarán en consideración:

- 1 La aportación de nuevas garantías eficaces o haber percibido todos los intereses pendientes sin incrementar el riesgo previo.
- 2 El otorgamiento de períodos de carencia de amortización de capital superiores a 30 meses, salvo que el contrato incluya condiciones que mejoren de forma relevante las posibilidades de recobro.
- 3 La procedencia de refinanciaciones o reestructuraciones previas, salvo que exista evidencia de una suficiente capacidad del prestatario para atender sus compromisos en el tiempo y forma previstos contractualmente.

En general, se reclasificarán como «riesgo normal» operaciones o prestatarios que hayan atendido sus compromisos durante un período mínimo de un año desde que se formalizó la refinanciación o reestructuración (seis meses cuando se trate de préstamos con cuotas mensuales y garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario), o cuando el principal de la operación se haya reducido en al menos un 10 %.

CUADRO 3.6 RESUMEN DE LAS AYUDAS CONCEDIDAS HASTA EL 31.12.2013 (cont.)

Millones de euros

Cajas origen	Nuevos grupos	Modelo de integración	Ayudas				Total	Total activo (e)
			FROB I (a)	FROB II (b)	FGD	Posterior Ley 9/2012 (c) Capital CoCo (d)		
Ibercaja		—						63.118
Ontinyent		—						1.252
Pollença		—						436
CAM	Vendida al Banco Sabadell (2011)				5.249 + EPA 3.648		5.249 + EPA 3.648	70.805 (2011)
TOTAL AYUDAS PROCESOS CAJAS			1.777 + EPA 392	12.500	7.942 + EPA 6.898	33.198	1.135	56.552 + EPA 7.290
Además de lo anterior, en la intervención de Banco de Valencia por el Banco de España en noviembre de 2011 y posterior adjudicación por el FROB a CaixaBank se concedieron las siguientes ayudas:								
Banco de Valencia	Vendido a CaixaBank (2012)			998 + EPA 598		4.500	5.498 + EPA 598	21.501 (2012)
Banco Gallego estuvo participado por Nova Caixa Galicia Banco por un 99 % del capital, tras la suscripción de una ampliación de capital. En abril de 2013, Banco Gallego fue subastado y adjudicado al Banco Sabadell								
Banco Gallego	Vendido a Banco Sabadell (2013)					245	245	4.259 (2012)
TOTAL AYUDAS			1.777 + EPA 392	13.498 + EPA 598	7.942 (f) + EPA 6.898	37.943 (g)	1.135 (g)	62.295 + EPA 7.888

FUENTES: FROB, FGD y Banco de España.

NOTAS:

- 1 El importe de los esquemas de protección de activos (EPA) corresponde a su valor estimado a diciembre 2013 (importes auditados por expertos independientes).
- 2 Además, dentro de los procesos de desinversión en entidades, el FROB concedió otras garantías a las entidades adquirentes. La finalidad de estas garantías, habituales en este tipo de operaciones, es limitar la responsabilidad del nuevo adquirente sobre determinadas contingencias previamente identificadas. Estas contingencias son variadas, siendo las más significativas la cobertura de futuras reclamaciones por incorrecta comercialización de híbridos o los errores producidos en el traspaso a la Sareb, entre otros. A diciembre de 2013, se habían concedido garantías por los siguientes importes:
 - CEISS: 429 millones de euros.
 - Banco de Valencia: 165 millones de euros.
 - Banco Gallego: 95 millones de euros.
- a Ayudas concedidas con arreglo al RDL 9/2009 (FROB I) mediante suscripción de participaciones preferentes.
- b Ayudas concedidas con arreglo al RDL 2/2011 (FROB II) mediante suscripción de acciones.
- c Aportaciones realizadas en el marco del programa de asistencia financiera posteriormente a la Ley 9/2012.
- d Bonos contingentes convertibles.
- e Importe correspondiente a 31.12.2013, salvo indicación en contrario.
- f Adicionalmente a este importe, el FGDEC desembolsó 1.803 millones (1.001 millones en Catalunya Banc y 802 millones en NCG Banco). El FGDEC acordó en 2013 formular una oferta de carácter voluntario para la adquisición de acciones a los minoristas afectados por la gestión de híbridos, que se habían convertido en tenedores de acciones tras el canje de dichos instrumentos realizados por Catalunya Banc y NCG Banco (véase apartado B.4 de este capítulo).
- g La suma de estos importes (37.943 + 1.135 = 39.078), restado el importe aportado a Banco Gallego (39.078 – 245 = 38.833), son las ayudas públicas que se reflejan en el cuadro 3.3.

4 NORMALIZACIÓN DE LA SITUACIÓN Y REFORZAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO EN 2014

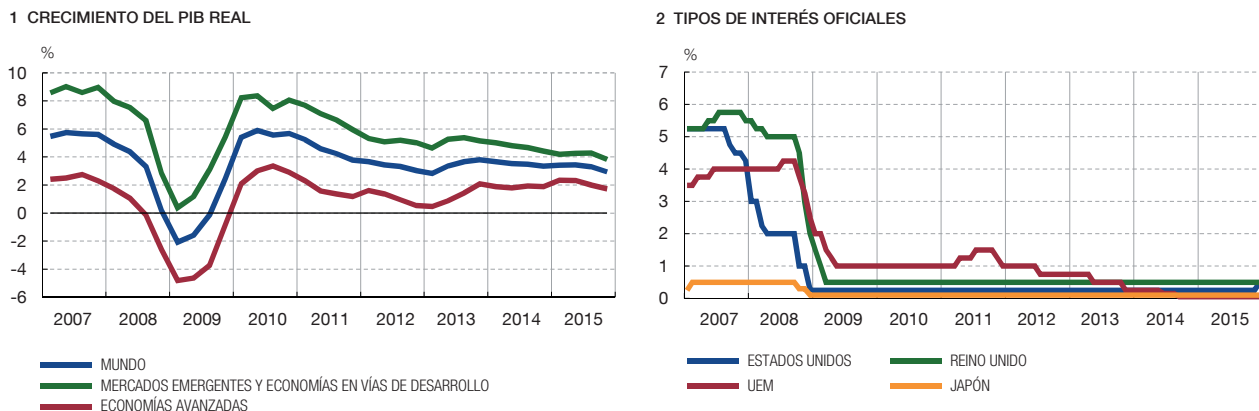
4.1 ENTORNO MACROECONÓMICO

A. Economía internacional

En 2014, la economía mundial continuó sin mostrar signos de mejora en la actividad, en un contexto en el que las economías emergentes siguieron experimentando una desaceleración y las avanzadas presentaron cierta atonía durante los meses centrales del año (véase gráfico 4.1). En conjunto, el PIB mundial creció un 3,4% (1,9% las economías avanzadas y 4,6% las emergentes y en desarrollo).

La falta de dinamismo de la economía a escala global fue particularmente destacada en la UEM. Frente a las perspectivas relativamente positivas de principios de año, el avance de la actividad en los meses centrales del año fue muy reducido, afectando a las principales economías del área, excepto a España, que, como se comenta más adelante, mostró un crecimiento significativo. En conjunto, el PIB de la UEM avanzó un 1,2% en 2014. Por su parte, la inflación mantuvo registros claramente por debajo del objetivo de medio plazo del BCE durante todo el año, que fueron incluso negativos a final del ejercicio, como consecuencia de la fuerte caída del precio del petróleo en la segunda mitad del año.

GRÁFICO 4.1 CRECIMIENTO DEL PIB Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

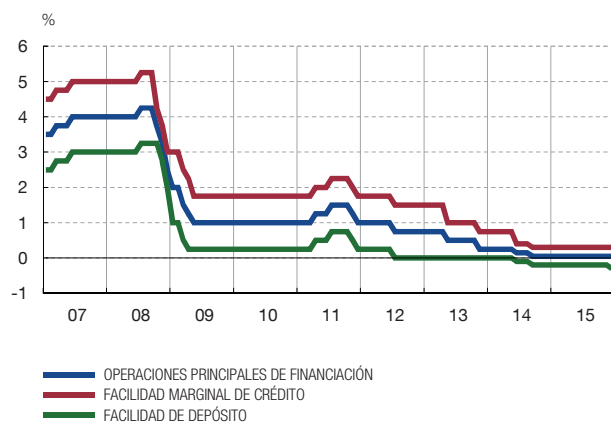
El Consejo de Gobierno del BCE, ante los riesgos para el cumplimiento de su objetivo de precios, aprobó en junio de 2014 un amplio paquete de medidas, que se vio complementado con varios elementos adicionales en septiembre y a comienzos de 2015 (véase gráfico 4.2): se recortaron los tipos de interés de referencia en dos ocasiones, hasta situar el de las operaciones principales de financiación en el 0,05 % y el de la facilidad marginal de depósito en valores negativos, del 0,2 %; se aprobó un nuevo programa de operaciones de financiación a largo plazo (TLTRO, por sus siglas en inglés), diseñado para estimular el crecimiento del crédito al sector privado de las entidades participantes; se renovaron las orientaciones sobre el curso futuro de la política monetaria, indicando que los bajos niveles de tipos de interés se mantendrían por un período prolongado; y se inició un nuevo programa de compra de activos (inicialmente, bonos bancarios garantizados, que incluyen las cédulas españolas, y bonos de titulización de activos), destinado a intensificar el tono expansivo de la política monetaria.

Este programa de compra de activos se extendió a comienzos de 2015, con la inclusión de un compromiso de adquisición de valores de deuda pública por parte de la autoridad monetaria. El fuerte tono expansivo de la política monetaria de la UEM contrastó con los primeros pasos en sentido contrario por parte de algunos bancos centrales, como la Reserva Federal estadounidense o el Banco de Inglaterra, propiciando una depreciación del euro durante la segunda mitad de 2014.

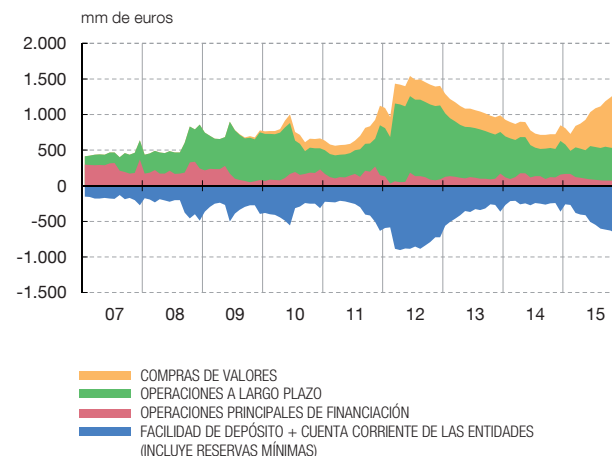
Estos desarrollos vinieron acompañados de avances importantes en el diseño institucional de la UEM, que se tradujeron en una significativa reversión del proceso de fragmentación financiera entre los distintos países del área. En noviembre de 2014 entró formalmente en funcionamiento el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), pieza inicial y clave en el avance hacia la Unión Bancaria, con la asunción

GRÁFICO 4.2 POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

1 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE



2 OFERTA DE LIQUIDEZ DEL EUROSISTEMA



FUENTE: Banco Central Europeo.

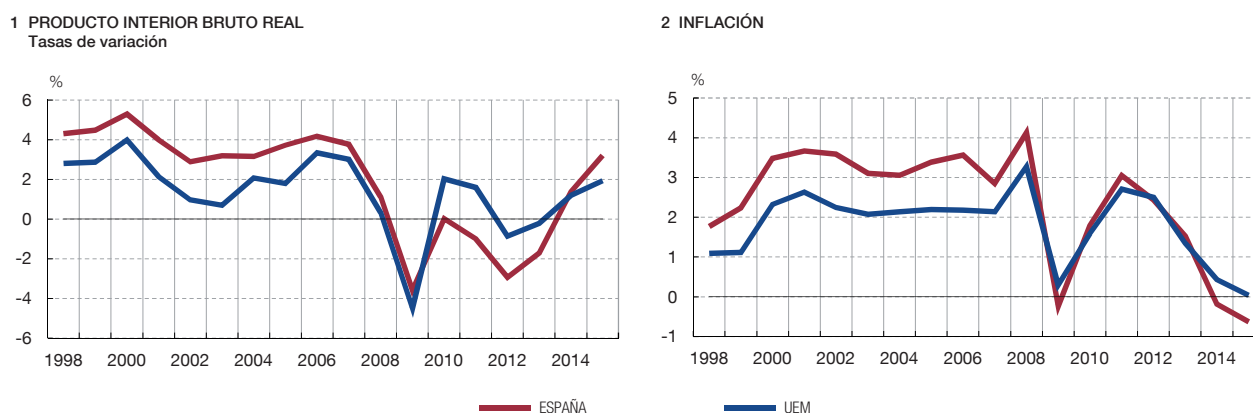
por parte del BCE de la supervisión de 130 entidades, representativas del 82 % de los activos bancarios del área. Previamente, se realizó un ejercicio de evaluación global (*comprehensive assessment*) acometido por el BCE, con la asistencia de las autoridades nacionales, en el que se analizaron en detalle las carteras de activos de los bancos y su capacidad de resistencia ante un escenario adverso. Los resultados de este ejercicio se publicaron en octubre, según se detalla en la sección 4.4 de este Informe. Asimismo, a lo largo del año se dieron también los primeros pasos para la constitución del Mecanismo Único de Resolución (MUR), que entraría en funcionamiento a comienzos de 2015 y que complementa al MUS, posibilitando una supervisión y gestión de situaciones de insolvencia de las entidades de crédito independiente de la localización geográfica de estas.

B. Evolución de la economía en España

En España, el año 2014 confirmó el retorno de la economía a tasas de crecimiento del PIB y del empleo positivas, e incluso superiores a las de la UEM. En el conjunto del año, el PIB español creció un 1,4 %, lo que contrasta con la caída del 1,7 % del año anterior. 2014 fue el primer año de incremento significativo de la actividad desde el inicio de la crisis en 2008. A finales de año, el ritmo de avance interanual era ya del 2,2 % y continuaría aumentando en 2015 (véase gráfico 4.3).

Al incremento de las exportaciones (avanzaron un 4 % en el conjunto de 2014), que venía produciéndose desde 2010, se unió un crecimiento notable de la demanda interna, que se elevó un 1,9 %, 5 pp más que el año anterior. Esto impulsó las importaciones (6,5 %), de manera que la contribución del sector exterior, que había sido positiva durante los seis años anteriores, se convirtió en ligeramente negativa en 2014 (-0,5 pp). A ello contribuyó también el escaso dinamismo de la economía mundial mencionado anteriormente.

GRÁFICO 4.3 EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA INFLACIÓN EN ESPAÑA Y EN LA UEM



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea y Banco de España.

El tono más expansivo de la política monetaria del Eurosistema, la mejora en su transmisión al conjunto de la UEM y los avances en esta hacia un mercado bancario único, junto con la progresiva recuperación económica en nuestro país, favorecieron una mejora muy notable de la confianza y de las condiciones de financiación de los distintos agentes nacionales.

Las rentabilidades de la deuda pública a diez años descendieron rápidamente, hasta situarse en niveles históricamente reducidos, por debajo del 2 % en diciembre (2,4 pp por debajo del registro de doce meses atrás), y el diferencial con la referencia alemana disminuyó en más de 1 pp, retornando a los valores registrados en la primera fase de la crisis, a comienzos de 2009, antes del desencadenamiento de las tensiones en los mercados de deuda soberana de la UEM. Los restantes agentes residentes también se vieron beneficiados por la evolución favorable de las condiciones de financiación, que supuso la reapertura de los mercados financieros para un número creciente de instituciones. En particular, las entidades de crédito, que superaron en general con holgura el proceso de evaluación llevado a cabo por el BCE previo a la entrada en funcionamiento del MUS, registraron una reducción notable en sus costes de financiación, tanto en los mercados de valores como en los depósitos de la clientela. Esto permitió una cierta relajación en los criterios de oferta de crédito bancario en España, por primera vez desde comienzos de 2010 según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios, y un descenso en su coste, que fue particularmente destacado en las operaciones de menos de un millón de euros, que se corresponden mayoritariamente con los préstamos a pymes, por lo que su efecto fue especialmente importante para la recuperación de la economía española (véase gráfico 4.4).

En el ámbito fiscal, el año se cerró con un déficit total de las AAPP del 6 % del PIB, 1pp menos que el año precedente y en línea con los objetivos establecidos por la Comisión Europea, por tercer año consecutivo, lo que propició una recuperación de la confianza en el sostenimiento de las finanzas públicas en España. Ese avance fue además compatible con un comportamiento menos contractivo de la política fiscal, reflejado en el mantenimiento prácticamente sin cambios del saldo ajustado de ciclo. Esto supuso un cambio notable con respecto a lo ocurrido en los cuatro años anteriores, en los que dicho saldo ajustado se redujo en más de 7 pp en términos acumulados, y contribuyó por tanto a impulsar el avance de la actividad económica en nuestro país. Con todo, la deuda pública continuó elevándose, hasta superar ligeramente el 100 % del PIB (100,4 %) (véase gráfico 4.5).

La conjunción de estos impulsos favorables, a los que se unió en la segunda mitad del año el efecto positivo sobre la renta real de los hogares, resultante de la fuerte caída del precio del petróleo, propició, como ya se ha señalado antes, una significativa recuperación de la demanda interna. En concreto, inicialmente se produjo un repunte muy significativo de la inversión en bienes de equipo, al que le siguió un incremento del consumo privado, con tasas de avance de estos dos agregados, en 2014, del 8 % y del 1,6 %, respectivamente. La inversión en vivienda también mostró un avance notable —del 6 % a lo largo del año—, poniendo así fin a un período de algo más de seis años de corrección ininterrumpida, durante el cual este componente del gasto nacional se había reducido a

GRÁFICO 4.4 CONDICIONES DE FINANCIACIÓN EN ESPAÑA

1 IBEX-35 (a)



2 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS (a)



3 TIPOS DE INTERÉS DE LOS VALORES DE RENTA FIJA (a) (b)



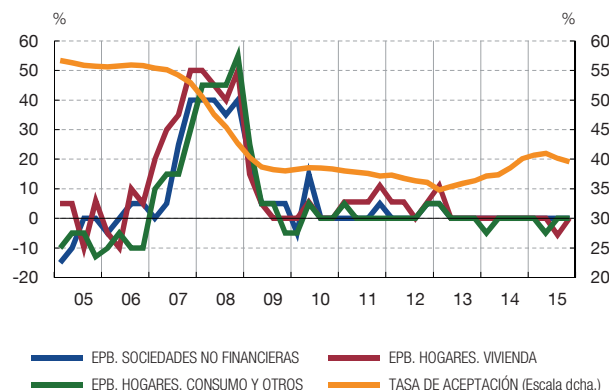
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS



5 COSTE SINTÉTICO TOTAL DE FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



6 VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE NUEVOS CRÉDITOS (EPB) (c) Y TASA DE ACEPTACIÓN (d)

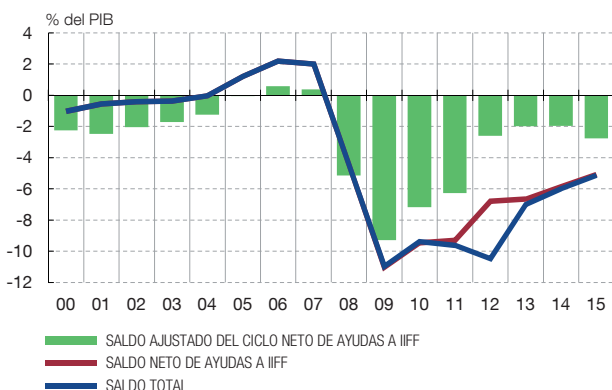


FUENTES: Datastream y Banco de España.

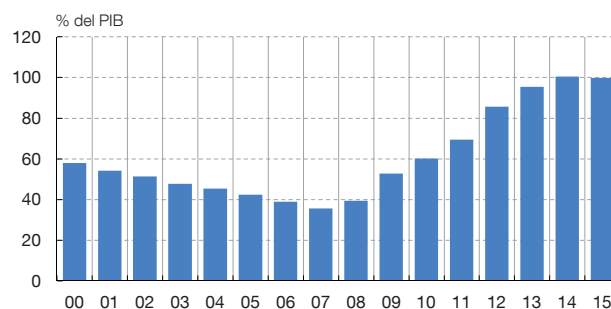
- a Medias mensuales de datos diarios.
- b Construidos como la prima de los CDS a cinco años más el tipo *swap* al mismo plazo.
- c Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan cierto endurecimiento $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan una cierta relajación $\times 1/2$ - porcentaje de entidades que señalan una relajación considerable $\times 1$.
- d Calculada como el porcentaje de empresas sobre las que se solicita información a la CIR y obtienen un crédito en los meses siguientes y el total de empresas para las que se solicita información a la CIR.

GRÁFICO 4.5 POLÍTICA FISCAL EN ESPAÑA

1 SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



2 DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

menos de la mitad. Únicamente el consumo público y la inversión en otras construcciones (afectada esta última por el retroceso de la inversión pública) mantuvieron tasas de variación negativas.

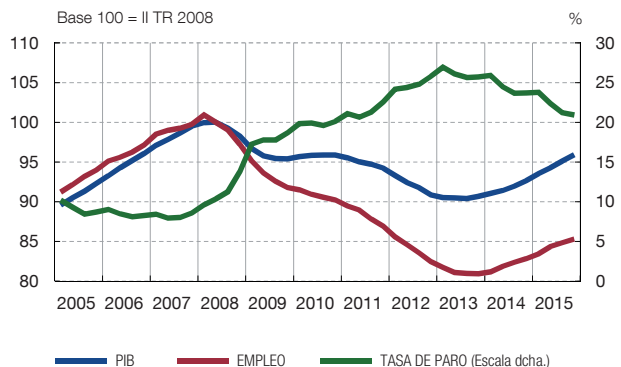
En un entorno de evolución moderada de los salarios, la recuperación de la actividad fue además muy intensiva en empleo, con un incremento de este próximo al del propio PIB, equivalente a 381.000 ocupados a tiempo completo, lo que facilitó que la tasa de paro se redujese en 2 pp a lo largo del año, contribuyendo así a hacer el repunte más sostenible (véase gráfico 4.6).

Frente al episodio de 2010-2011, en esta ocasión, la corrección de los desequilibrios acumulados en la fase previa a la crisis estaba más avanzada. A comienzos de 2014, más de un 70 % de la pérdida de competitividad registrada en los primeros años de la UEM se había corregido, la inflación se encontraba 0,6 pp por debajo de la media del área y la capacidad de financiación de la nación había vuelto a ser positiva en 2013, por valor de un 2,1 % del PIB.

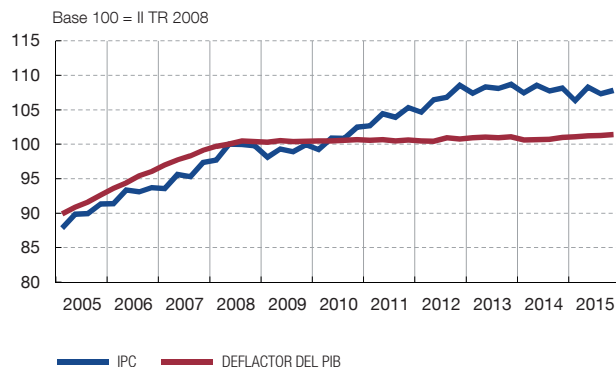
El endeudamiento de hogares y empresas se había reducido en 24 pp del PIB, desde los máximos de 2010. El ajuste del mercado inmobiliario había situado el peso de la inversión residencial en el 4,1 % del PIB, casi 8 pp por debajo de los máximos previos y claramente por debajo de su media histórica. Y la confianza en el saneamiento del sector bancario recibió el respaldo de los favorables resultados de las entidades españolas en el mencionado ejercicio de evaluación global previo a la entrada en funcionamiento del MUS en noviembre. Asimismo, la situación de las finanzas públicas había mejorado igualmente, según se ha señalado, aunque tanto el déficit como la deuda pública permanecían en niveles muy elevados. Las mejoras eran, sin embargo, menos perceptibles en el caso del paro, con una tasa que todavía se situaba en el 23,7 % de la población activa en el último trimestre del año, y en la posición inversora internacional, que mostraba entonces un importe deudor, en términos netos, equivalente al 97,5 % del PIB (véase gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.6 EVOLUCIÓN DEL PIB, DEL EMPLEO Y DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA

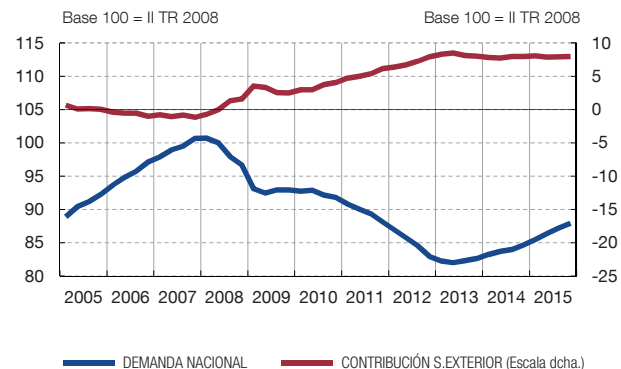
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y EMPLEO



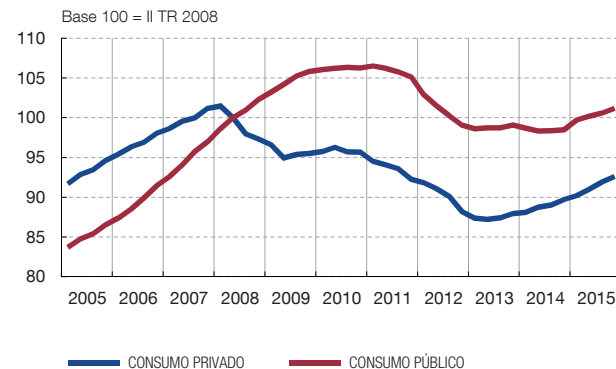
2 PRECIOS



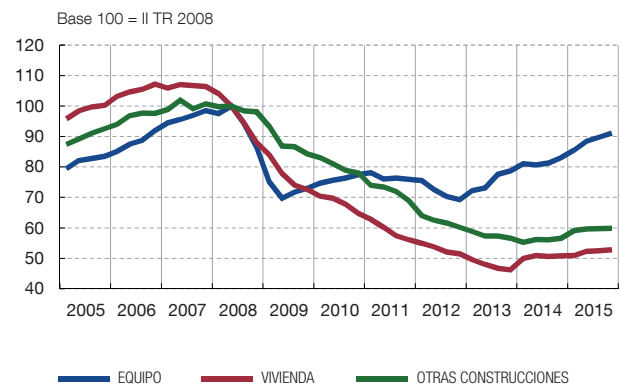
3 DEMANDA NACIONAL Y EXPORTACIONES NETAS



4 CONSUMO PRIVADO Y CONSUMO PÚBLICO



5 INVERSIÓN EN EQUIPO Y EN CONSTRUCCIÓN



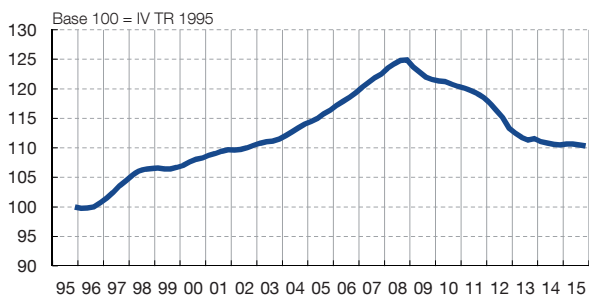
6 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 4.7 ACUMULACIÓN DE DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

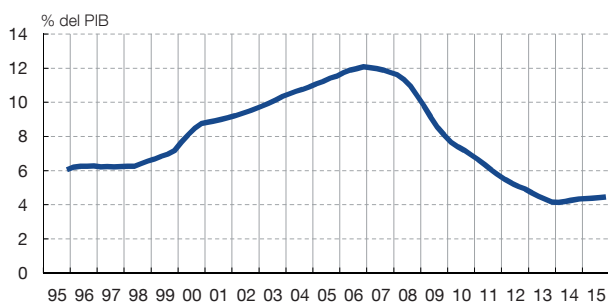
1 COSTES LABORALES UNITARIOS EN ESPAÑA FRENTE A LA UEM



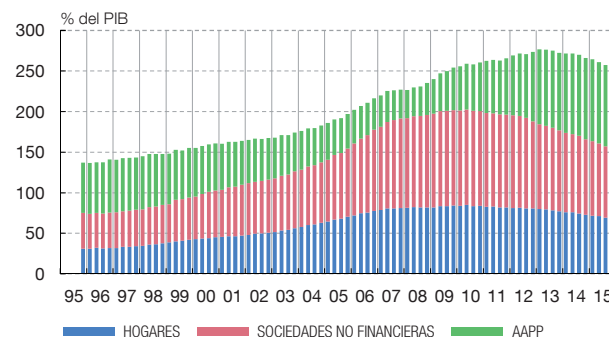
2 BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (a)



3 INVERSIÓN EN VIVIENDA



4 FINANCIACIÓN TOTAL



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

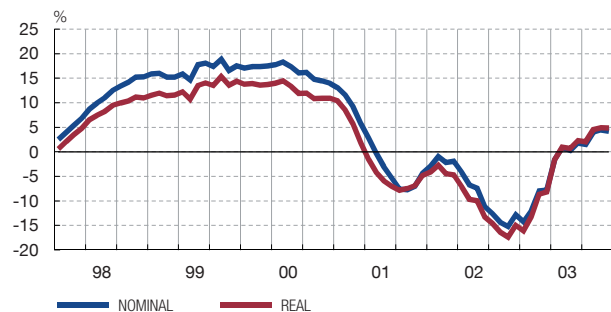
a Activos menos pasivos frente al resto del mundo.

En este contexto, las condiciones de financiación de la economía española en 2014 habían mejorado de manera apreciable. El crecimiento de la financiación concedida al sector privado residente continuó siendo negativo en el conjunto del año, dado el proceso de desapalancamiento del sector, pero la tasa de variación se elevó desde el $-7,2\%$ en diciembre de 2013 al $-4,8\%$ en el mismo mes de 2014. En el mercado residencial, los precios se elevaron un $1,8\%$ en el transcurso del año, lo que supuso el primer aumento desde 2007, y se detectaron un mayor dinamismo de las compraventas, con un incremento del 21% , y una estabilización de la iniciación de nuevas viviendas, tras siete años de descensos (véase gráfico 4.8).

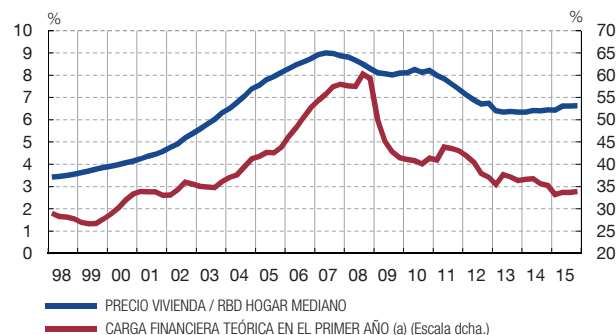
4.2 SECTOR FINANCIERO

En 2014, la situación de solvencia y rentabilidad de las entidades de crédito había mejorado notablemente respecto a los momentos de mayor incertidumbre de períodos anteriores, como resultado del proceso de recapitalización, reestructuración y resolución de las entidades con dificultades, así como de la estabilización de los mercados financieros internacionales y de la paulatina recuperación

GRÁFICO 4.8 PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

1 PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasas interanuales

2 INDICADORES DE ACCESIBILIDAD DE LA VIVIENDA



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento y Banco de España.

a Importe de las cuotas que se han de pagar en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80 % de su valor, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar mediano.

de la actividad en España. Esta recuperación, unida a la consecuente mejora del empleo y al mantenimiento de unos tipos de interés en niveles reducidos, propició una evolución positiva de los activos dudosos que repercutió de forma también positiva en los balances de las entidades.

A. Crédito al sector privado residente e inversión en deuda pública

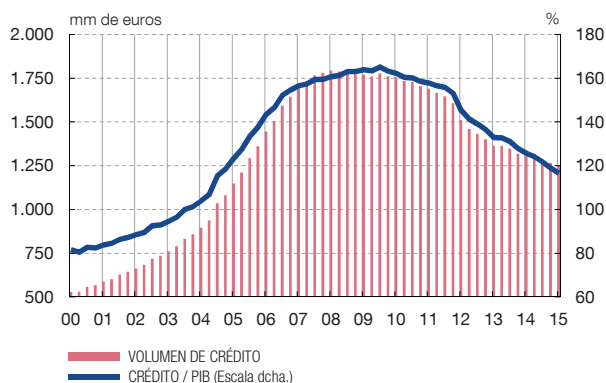
El proceso de desapalancamiento de la economía española continuó durante 2014. En ese contexto, el volumen de crédito vivo concedido por las entidades de depósito españolas al sector privado residente se redujo un 4,4% en tasa interanual, siendo el descenso mayor para las empresas no financieras que para los hogares y, dentro de estas, para el sector de construcción y actividades inmobiliarias (15,6%).

Respecto a los niveles previos a la crisis (diciembre de 2007), el *stock* de crédito en diciembre de 2014 se había reducido en casi 400 mm de euros, un 22,9%. En estos siete años, la reducción más notable se produjo en el crédito a las empresas no financieras (36,8%), mientras que en el crédito a hogares el descenso fue menor (13%). Dentro de las empresas no financieras, la caída fue mucho más acusada en el sector de construcción y actividades inmobiliarias (56,1%) que en el resto de sectores (16,3%). Los gráficos 4.9 y 4.10 reflejan la evolución del crédito en el período objeto de análisis, incluyendo el ejercicio 2015, que refleja un mantenimiento de la tendencia decreciente.

A.1. Crédito dudoso

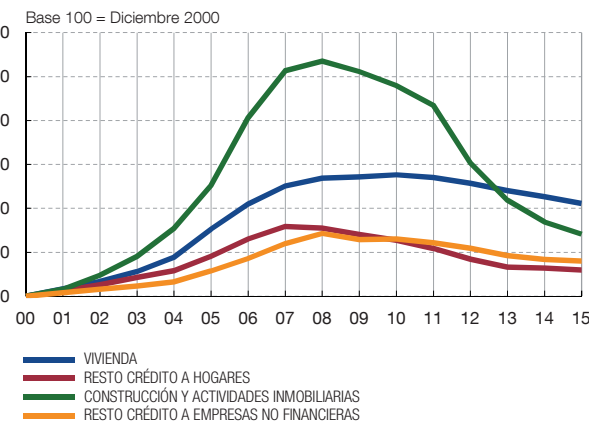
El ejercicio 2014 fue el primero en el que se redujo el volumen de crédito dudoso de las entidades de depósito, después de alcanzar en 2013 sus máximos históricos. En particular, los activos dudosos se redujeron en más de 24 mm de euros durante el año, un 12,7%. De nuevo, la caída fue más

GRÁFICO 4.9 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA Y PORCENTAJE SOBRE EL PIB



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 4.10 CRECIMIENTO ACUMULADO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR FINALIDAD



FUENTE: Banco de España.

pronunciada en los activos dudosos del crédito a empresas no financieras (14,3 %) que en el crédito a hogares (5,3 %). El descenso de los activos dudosos del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias rozó el 20 % en 2014. Pese a estos descensos, el volumen de activos dudosos totales siguió estando muy por encima de los existentes antes del inicio de la crisis financiera (véase gráfico 4.11).

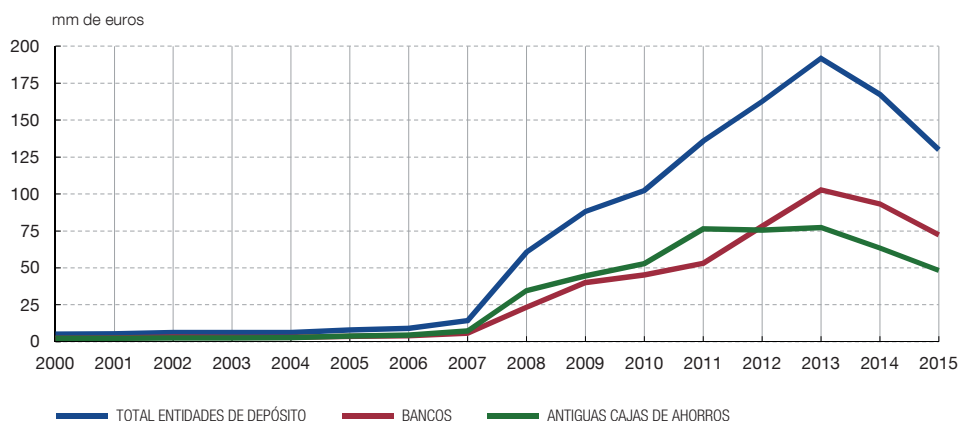
Como consecuencia de estas reducciones en el volumen de activos dudosos, la ratio de morosidad del crédito al sector privado residente descendió también en 1,2 pp, hasta situarse en el 12,8 % a finales de 2014 (véase gráfico 4.12). La reducción fue generalizada tanto para los hogares como para las empresas no financieras y, pese a que el descenso fue mayor en estas últimas, su ratio de morosidad (21,6 %) se situaba por encima de la ratio de morosidad del crédito a hogares (6,6 %). A pesar de las reducciones, cabe señalar que las ratios de morosidad permanecían en niveles muy superiores a las registradas antes de la crisis (que, como se describe en el capítulo 1, fueron inferiores al 1 %).

La ratio de cobertura del crédito dudoso, por su parte, se mantuvo en niveles similares a los del año anterior, alcanzando el 46,4 % en diciembre de 2014, 10 pp por encima del nivel previo a la crisis en diciembre de 2007. Los gráficos 4.12 y 4.13 muestran la evolución de las ratios de mora y de la cobertura desde 2000 hasta 2015, año este último en el que se acentuó la mejoría de la morosidad, situándose en un entorno del 10 %.

B. Deuda pública

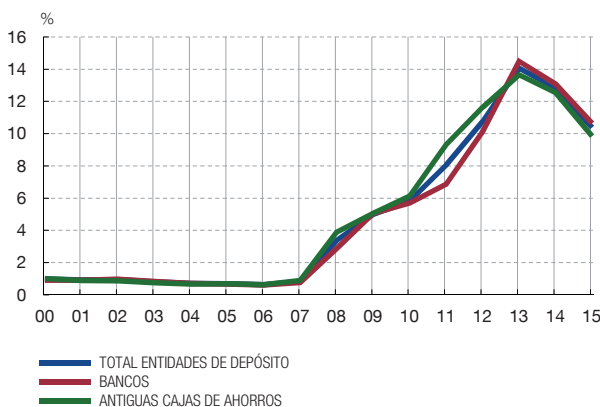
Como ilustra el gráfico 4.14, las tenencias de deuda pública por parte de las entidades de crédito continuaron aumentando, hasta alcanzar su nivel máximo —270 mm de euros— en 2014 (un 10,2 % del activo total de las entidades), muy por encima de los 79 mm de euros existentes a finales de 2007

GRÁFICO 4.11 CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



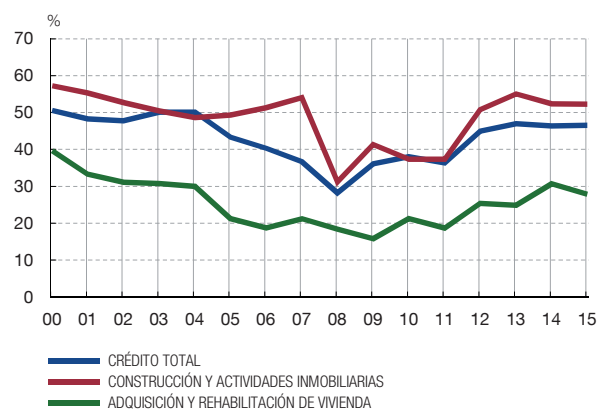
FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4.12 RATIOS DE MOROSIDAD. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4.13 RATIO DE COBERTURA. CRÉDITO DUDOSO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA



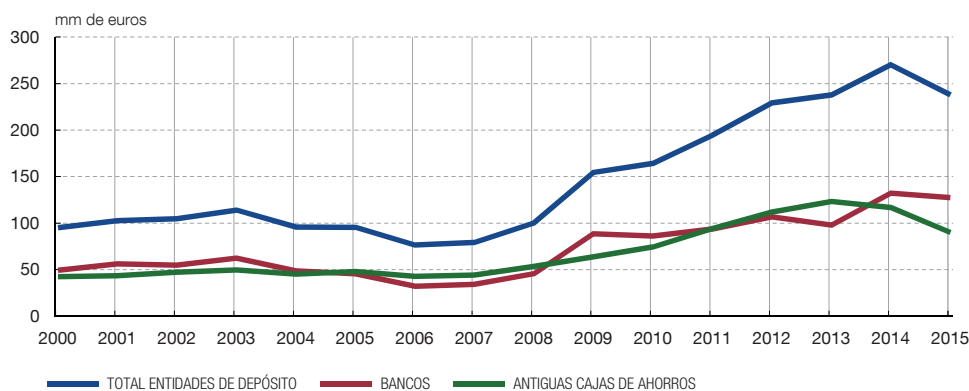
FUENTE: Banco de España.

(un 2,8% del activo total de las entidades). La tendencia alcista cambió en 2015, reduciéndose su peso en el balance de las entidades en torno a 0,87 pp (32 mm de euros, de los que un 80% correspondían a las antiguas cajas de ahorros). A ello habría contribuido, entre otros factores, la puesta en marcha del programa de compras de valores públicos en mercados secundarios del BCE en los primeros meses del año.

C. Depósitos de la clientela

Por su parte, los depósitos descendieron en 2014 en un 1,9% respecto al año anterior, reducción motivada principalmente por el descenso de los depósitos de bancos centrales (16,3%) y no

GRÁFICO 4.14 VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España.

tanto por los depósitos del sector privado (0,6%)¹. Los depósitos totales en el balance de las entidades se situaban, en diciembre de 2014, prácticamente en los niveles existentes antes de la crisis. En el gráfico 4.15 se observa la evolución de esta variable, incluyendo el año 2015, ejercicio que mostró un comportamiento similar a 2014, con ligeros descensos.

D. Rentabilidad

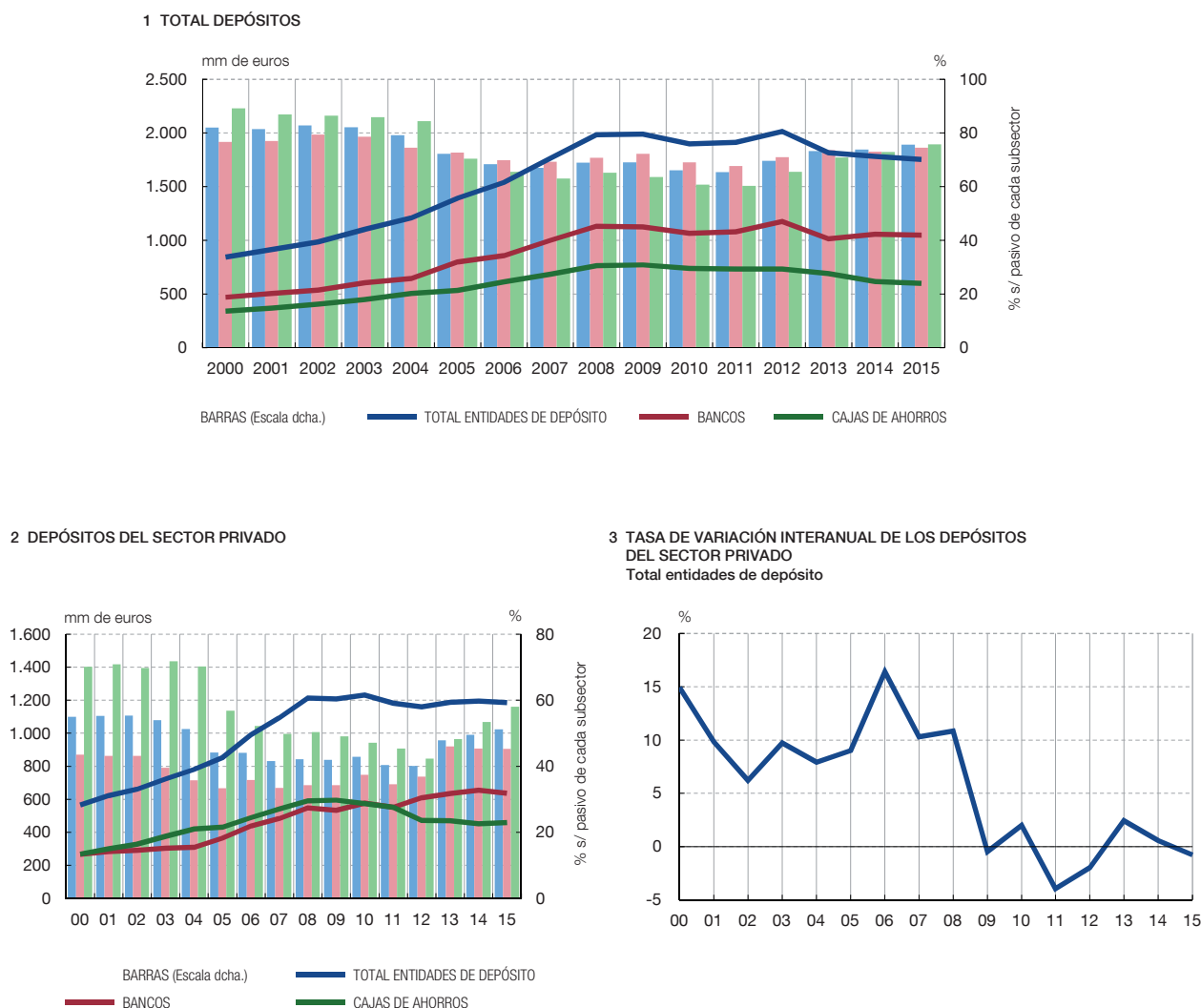
El inicio de la recuperación y la estabilización del sistema financiero español se tradujeron en una mejora de la rentabilidad de las entidades, tanto a nivel consolidado como a nivel de los negocios en España. El descenso de los activos dudosos comentado anteriormente redujo el impacto de las provisiones por deterioro de activos en la cuenta de resultados de las entidades. Así, a nivel consolidado global, la rentabilidad de los fondos propios (ROE) se elevó hasta el 6,6% en 2014 (1,4 pp superior a la alcanzada en 2013), si bien aún alejada de los niveles previos a la crisis (que rozaban el 20% en diciembre de 2007). En la rentabilidad sobre activos (ROA), por su parte, se observó una mayor recuperación, al alcanzar el 0,44% en diciembre de 2014 (13 pb por encima de la registrada el año anterior) (véase gráficos 4.16 y 4.17).

E. Solvencia

Los avances y las mejoras comentadas contribuyeron a fortalecer la situación de solvencia del conjunto de entidades de depósito. Los niveles de capital total y de capital de nivel 1 de las entidades se incrementaron un 11,2% y un 8,3%, respectivamente, respecto al año anterior. Los activos ponderados

¹ La ratio LTD siguió reduciéndose en el conjunto de las entidades de depósito, hasta situarse a 31 de diciembre de 2014 en el 109% (109% en bancos y 112% en cajas de ahorros), tendencia que siguió en 2015 (106%).

GRÁFICO 4.15 DEPÓSITOS Y PORCENTAJE SOBRE EL PASIVO TOTAL

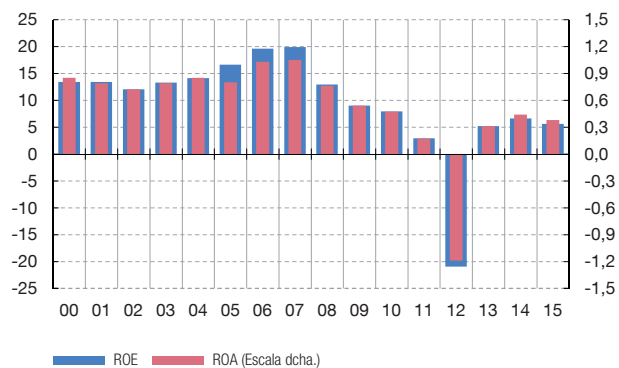


FUENTE: Banco de España.

por riesgo también aumentaron respecto a los existentes en 2013, por lo que la ratio de capital de nivel 1 se mantuvo estable en el 11,8 %, si bien la ratio de capital total aumentó casi 0,4 pp —hasta el 13,6 %— en diciembre de 2014. Respecto a la situación de solvencia existente en diciembre de 2007, el fortalecimiento de las ratios del sistema bancario español fue significativo, habiéndose incrementado, desde entonces, las ratios de capital total y de capital de nivel 1 en 3 pp y 4 pp, respectivamente. La mejoría de las ratios de capital continuó en 2015 gracias a un incremento de los fondos propios y a una estabilización de los activos ponderados por riesgo (véase gráficos 4.18 y 4.19).

GRÁFICO 4.16 EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS (ROE) Y RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

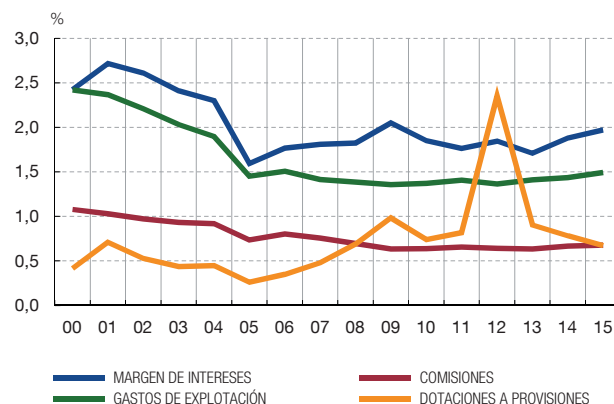
En porcentaje. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4.17 EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS

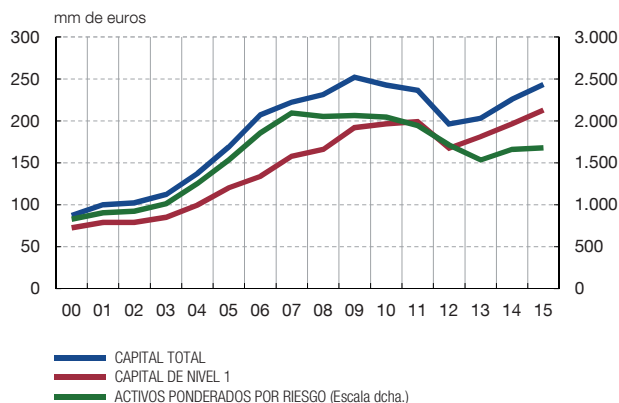
Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4.18 CAPITAL TOTAL, CAPITAL DE NIVEL 1 Y ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

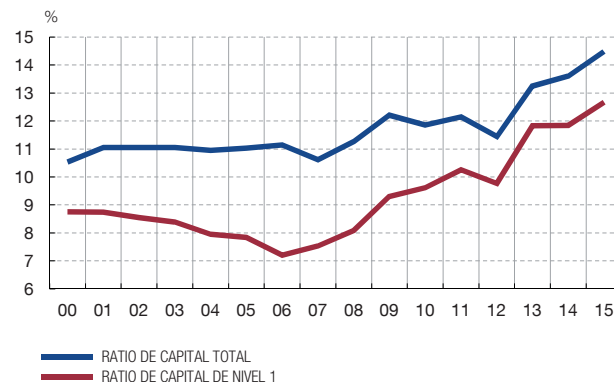
Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4.19 RATIO DE CAPITAL TOTAL Y RATIO DE CAPITAL DE NIVEL 1

Total entidades de depósito. Datos consolidados



FUENTE: Banco de España.

4.3 MARCO REGULATORIO

En junio de 2012, los Gobiernos europeos acordaron avanzar hacia el establecimiento de una unión bancaria capaz de restablecer la confianza en la solidez del sistema bancario, eliminar la fragmentación de los mercados y restaurar los canales de transmisión de la política monetaria. El conocido como «Informe

Van Rompuy» (o «Informe de los Cuatro Presidentes»²) proponía la hoja de ruta para la creación de una unión bancaria y para una mayor coordinación fiscal entre países. El diseño de un marco financiero integrado³ (uno de los cuatro componentes esenciales recogidos en el citado informe) perseguía tres grandes objetivos: i) romper la conexión entre el riesgo soberano y el riesgo bancario⁴; ii) limitar los efectos de la quiebra de una entidad sobre las cuentas públicas nacionales, asegurando que sean los acreedores del banco los que absorban pérdidas en primer lugar, y iii) estimular el proceso de concesión de crédito en Europa.

El proyecto de unión bancaria estableció tres pilares esenciales: un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), un Mecanismo Único de Resolución (MUR) y un Esquema de Garantía de Depósitos Común⁵. Todo ello, soportado sobre la base del establecimiento de un marco normativo único, conocido como *single rulebook*.

A. Marco normativo único (*single rulebook*)

El *single rulebook* tiene como objetivo preservar el mercado único de servicios financieros y limitar la discrecionalidad en su aplicación nacional. Destacan en él tres hitos fundamentales:

- i) La implantación de la normativa europea de solvencia, que transpuso a la legislación europea el acuerdo de Basilea III, y que se había materializado en el Reglamento UE 575/2013 (CRR), de aplicación directa en los Estados miembros, y en la Directiva 2013/36/UE (CRD IV), que los Estados miembros deben transponer a su normativa nacional. Los principales elementos de esta normativa, que fortalece notablemente el marco de capital de las entidades financieras para limitar su probabilidad de quiebra, se incluyen en el recuadro 4.1.

2 Los presidentes del Consejo Europeo, la Comisión, el Eurogrupo y el Banco Central Europeo. Véase H. van Rompuy (2012), *Towards a genuine economic and monetary union*. Posteriormente, en junio de 2015, los cinco presidentes (de la Comisión Europea, de la Cumbre del Euro, del Eurogrupo, del Banco Central Europeo, y del Parlamento Europeo) hicieron público un plan ambicioso para profundizar en la Unión Económica y Monetaria (UEM) a partir del 1 de julio de 2015 y completarla, a más tardar, en 2025.

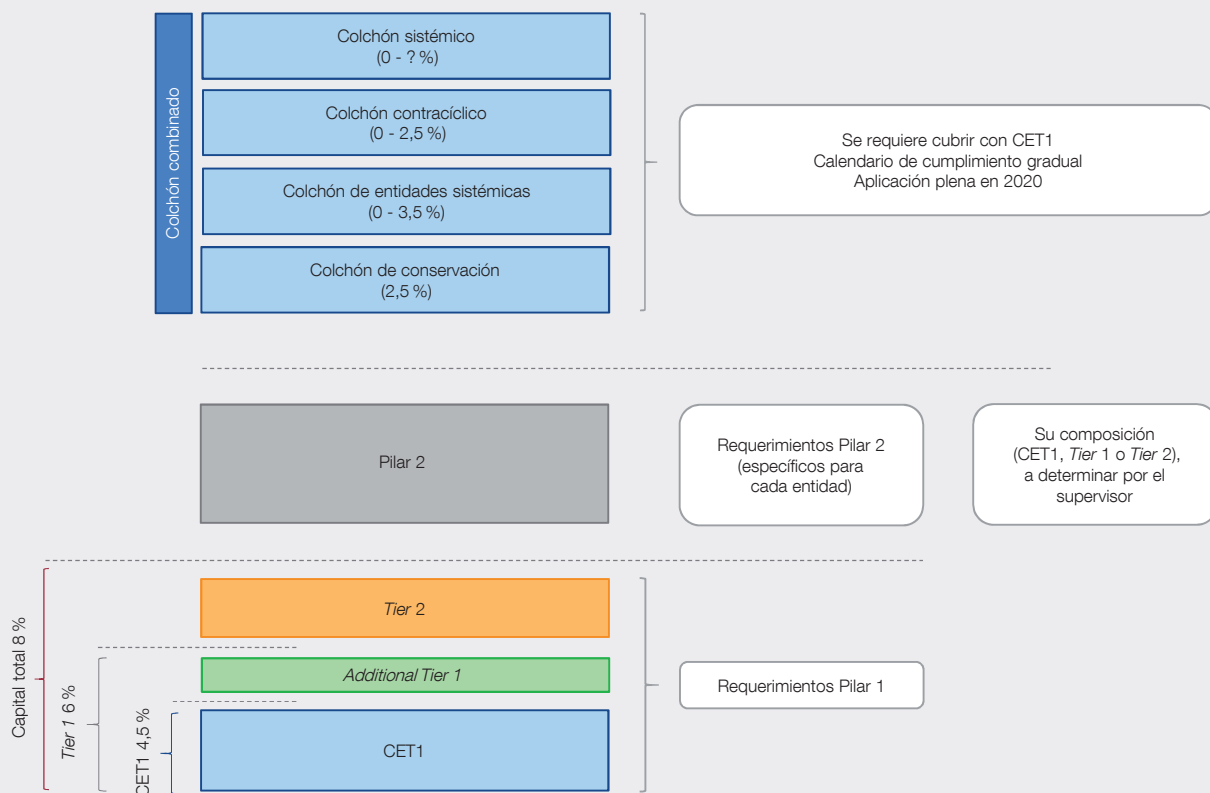
3 El informe proponía una visión para la Unión Económica y Monetaria basada en cuatro pilares: i) un marco financiero integrado que garantizara la estabilidad financiera; ii) un marco presupuestario integrado con una política presupuestaria a escala nacional y europea que aunase coordinación y toma conjunta de decisiones; iii) un marco de política económica integrada que fomentase el crecimiento, empleo y competitividad de manera sostenible, y iv) garantizar la necesaria legitimidad democrática y responsabilidad de la toma de decisiones en la Unión Económica y Monetaria.

4 La crisis puso de manifiesto que la capacidad de los bancos para obtener financiación estaba fuertemente ligada a la percepción del riesgo soberano del país de origen de la entidad, lo que fragmentaba aún más el mercado. Por otro lado, la valoración del riesgo soberano de cada Estado dependía mucho, a su vez, de la apreciación sobre la salud de los bancos en él establecidos, ya que parecía sobreentenderse que si estos tenían dificultades, el Gobierno del correspondiente Estado tendría que rescatarlos. Esto llevaba a un círculo vicioso difícil de romper, que se retroalimentaba. Se pretendió acabar con la máxima según la cual «los bancos son europeos cuando viven y nacionales cuando mueren».

5 Actualmente están en funcionamiento el MUS y el MUR, pero no así el Esquema de Garantía de Depósitos Común, cuya articulación está en discusión en el marco europeo.

RECUADRO 4.1 PRINCIPALES ELEMENTOS DE LA NORMATIVA EUROPEA DE SOLVENCIA (CRR Y CRDIV)

- Aumento y mejora de la calidad de las ratios de capital, al exigir mayor proporción de capital de elevada calidad a las entidades. Por un lado, se introduce el concepto de *Common Equity Tier 1* (CET1), constituido por elementos de capital de máxima calidad, exigiendo que este alcance el 4,5 % de los activos ponderados por riesgo (APR). Por otro, se exige un nivel mínimo de *Tier 1*¹ del 6 % sobre APR.
 - Introducción de elementos macroprudenciales, al exigir a las entidades, entre otras cuestiones, colchones de capital de máxima calidad (medidos en términos de CET1) que refuercen su capacidad de resistencia. El incumplimiento de estos colchones conlleva automáticamente restricciones a la distribución de dividendos y a la retribución variable del personal de la entidad (debiendo presentar esta un plan de capital para retornar a su cumplimiento).
 - Introducción de un nuevo instrumento supervisor mediante el establecimiento de la ratio de apalancamiento. Esta ratio relaciona el capital mantenido por la entidad con su volumen total de activos. Al ser una ratio vinculada al tamaño
- 1 El Tier1 se compone del capital de mayor calidad (CET1) y de elementos adicionales (instrumentos híbridos, como algunas participaciones preferentes). En esencia, el Tier1 está formado por los instrumentos que son capaces de absorber pérdidas cuando la entidad está en funcionamiento (frente a los elementos que integran el Tier2, que absorben pérdidas cuando la entidad no es viable).



RECUADRO 4.1 PRINCIPALES ELEMENTOS DE LA NORMATIVA EUROPEA DE SOLVENCIA (CRR Y CRDIV) (cont.)

de la entidad bancaria, y no directamente al nivel de riesgo asumido, viene en cierto modo a complementar la ratio de solvencia, concepto vinculado al riesgo asumido por la entidad.

- Endurecimiento de las exigencias relacionadas con la gestión de liquidez. Se introducen dos requerimientos de liquidez, de corto y de largo plazo, denominados «ratio de cobertura de liquidez» (*liquidity coverage ratio*) y «ratio de financiación neta estable» (*net stable funding ratio*), respectivamente. El primero exige que la entidad cuente con activos líquidos de alta calidad que permitan hacer frente a las salidas netas de fondos a corto plazo (a un mes). El segundo, por su parte, persigue garantizar una adecuada estructura de financiación, de manera que los activos de más largo plazo se financien con fuentes de largo plazo.
- Mayor protagonismo de los elementos relacionados con el gobierno corporativo de las entidades (mediante la exigencia de comités que primen la independencia en la toma de decisiones y aseguren una mejor captura del riesgo asumido) y con la política de remuneraciones (al exigir alinear la política de retribuciones con los riesgos asumidos).

ii) La normativa europea de recuperación y resolución de entidades de crédito y de servicios de inversión, que se concretó en la Directiva 2014/59/UE (conocida como «BRRD», por sus siglas en inglés) con el objetivo de reducir los costes públicos de las crisis bancarias y facilitar la resolución ordenada de las entidades no viables (véase recuadro 4.2).

iii) El desarrollo de normas técnicas y de guías elaboradas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA), que complementan las normativas europeas señaladas (véase recuadro 4.3).

B. Mecanismo Único de Supervisión

En octubre de 2013, el Consejo Europeo aprobó el Reglamento (UE) N.º 1024/2013 (Reglamento del MUS), por el que se asignaban al BCE tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito de los Estados miembros participantes.

El MUS se puso en marcha el 4 de noviembre de 2014, con los objetivos de garantizar una adecuada supervisión y solidez del sector bancario europeo y contribuir a la estabilidad e integración financiera en la zona del euro. Este mecanismo se articula como un sistema integrado, liderado por el Banco Central Europeo (BCE) y en el que participan las autoridades nacionales competentes (ANC) en materia de supervisión prudencial de entidades de crédito.

RECUADRO 4.2 PRINCIPALES ELEMENTOS DE LA NORMATIVA EUROPEA SOBRE RESOLUCIÓN (BRRD)

La BRRD establece un marco armonizado en materia de resolución a escala europea que tiene como principales objetivos garantizar la estabilidad del sistema financiero, reducir al mínimo el coste de las crisis bancarias para el contribuyente y garantizar el mantenimiento de las funciones críticas desarrolladas por las entidades. Dicho marco se estructura en tres fases:

- *Fase precrisis o preventiva*, enfocada a que las entidades y las autoridades planifiquen cómo afrontar una situación crítica o una eventual resolución. En esta fase destacan los siguientes elementos:
 - i) La elaboración de planes de recuperación por las entidades, en los que definen las medidas que adoptarían para restablecer su situación financiera en momentos de crisis.
 - ii) El diseño de planes de resolución por las autoridades de resolución, que establecen la hoja de ruta que se ha de seguir para resolver, en caso necesario, la entidad. Como parte integrante de estos planes, la autoridad de resolución lleva a cabo dos importantes tareas: por un lado, el análisis de resolubilidad (dirigido a la identificación y subsanación, en su caso, de los potenciales obstáculos a la ejecución rápida de una eventual resolución) y, por otro, la determinación del requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (MREL, por sus siglas en inglés) que las entidades deben mantener para garantizar la absorción de pérdidas y, en su caso, su recapitalización.
- *Fase de actuación temprana*, en la que el supervisor asume poderes adicionales que complementan al resto de medidas supervisoras a su disposición para actuar sobre las entidades cuando estas empiezan a debilitarse pero aún son viables.
- *Fase de resolución*, en la que se decide cómo gestionar una entidad que ha llegado al punto de no viabilidad. Alcanzado este punto, y una vez descartada la existencia de alternativas privadas u otras medidas supervisoras que permitan impedir dicha inviabilidad, la autoridad de resolución evalúa la existencia de razones de interés público que justifiquen la aplicación de herramientas de resolución (en otro caso, la entidad debe liquidarse por el procedimiento ordinario de insolvencia —concurso de acreedores—).
- Adicionalmente, la BRRD define un amplio abanico de instrumentos de resolución a disposición de la autoridad de resolución, tales como la venta del negocio, la transmisión de activos o pasivos a una entidad puente o a una sociedad de gestión de activos, y la recapitalización interna o *bail-in*. Este último instrumento extiende a los acreedores del banco la obligación de absorber pérdidas (junto con los accionistas de la entidad) y es una de las piedras angulares del marco de resolución. Como regla de oro en la aplicación de esta medida, hay que tener en cuenta el principio conocido como *non-credit worst off*, que implica que ningún acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad hubiera sido liquidada en el marco de un procedimiento concursal.

RECUADRO 4.3 NORMATIVA DE LOS COMITÉS EUROPEOS

Desde el punto de vista regulatorio, la EBA no se vio especialmente afectada por la puesta en funcionamiento, a partir de noviembre de 2014, del Mecanismo Único de Supervisión. De hecho, su papel regulatorio cobró nueva fuerza con la aprobación de nuevos actos legislativos de la UE en los que se contienen mandatos a la EBA para que desarrolle técnicamente determinados aspectos. Así, la directiva de recuperación y resolución bancaria, la de sistemas de garantía de depósitos, la de mercado hipotecario y la de sistemas de pago encomiendan a la EBA la redacción tanto de normas técnicas como de directrices de desarrollo.

El trabajo de EBA en lo referente a normas técnicas tuvo dos áreas importantes de atención: la validación de modelos internos de riesgo y el desarrollo de la directiva de resolución.

— Validación de modelos

El origen de estos trabajos se encuentra en que se habían detectado disparidades apreciables en el cálculo de los activos ponderados por riesgo calculados por las entidades de crédito a través de sus modelos internos (de riesgo de crédito y de mercado), provocando una desconfianza en los mercados sobre su fiabilidad y potenciales problemas de igualdad competitiva entre las entidades europeas. Como resultado, durante este período se finalizaron las normas técnicas y los trabajos previstos en la CRDIV sobre los ejercicios de comparabilidad, y se desarrollaron las de metodología de la valoración de los modelos internos (publicadas finalmente en junio de 2016).

— Resolución de entidades

La entrada en vigor en 2014 de la directiva de recuperación y resolución bancaria (BRRD) marcó para la EBA el inicio del desarrollo de las diferentes normas técnicas mandatadas por el texto legal, que en gran parte se finalizaron durante este período. Destacan las normas de desarrollo sobre contenidos y valoración de los planes de recuperación de las entidades y la norma sobre criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (MREL). La norma de la EBA busca armonizar la valoración por parte de las autoridades.

En cuanto a las guías, destacan las que se describen a continuación:

— Directrices sobre la seguridad de pagos en Internet (EBA/GL/2014/12).

Elaboradas como desarrollo de la directiva de servicios de pagos, establecen un conjunto de requisitos mínimos relativos a la seguridad de los pagos por Internet a los que están obligados los proveedores de servicios de pago y que deben ser evaluadas por las autoridades supervisoras.

— Directrices sobre la metodología y procedimientos comunes para el proceso de revisión y evaluación supervisora (EBA/GL/2014/13).

Especifican los procedimientos y metodologías comunes del proceso de revisión y evaluación supervisora y son de aplicación a todas las autoridades supervisoras, incluido el MUS.

RECUADRO 4.3 NORMATIVA DE LOS COMITÉS EUROPEOS (cont.)

— Directrices sobre los mecanismos de supervisión y gobernanza para los productos de banca minorista (EBA/GL/2015/18).

Estas directrices se enmarcan en la función de protección de los consumidores que la EBA tiene encomendada y que ha ido cobrando importancia en los últimos años.

En 2014 se produjo la centralización de los datos reportados por las entidades a través de los estados de FINREP y COREP, al culminar el trabajo de elaboración de plantillas comunes de reporte por las entidades que el CEBS inició en 2004. Esto representó una

enorme mejora en cuanto al nivel de información sobre el funcionamiento de las entidades a disposición de los supervisores, con el consiguiente aumento de su capacidad de análisis sobre el estado real del negocio.

La EBA comenzó en 2015 la adaptación de los estados FINREP a la nueva norma internacional de contabilidad IFRS 9.

Finalmente, el reforzamiento de la disciplina del mercado también figuró entre las prioridades de este bienio, con la consolidación de los ejercicios de transparencia iniciados en 2013 como herramienta complementaria de las pruebas de estrés.

Como paso previo a la entrada en funcionamiento del MUS, el BCE, en colaboración con las ANC, llevó a cabo un ejercicio de evaluación global de los principales grupos bancarios de la zona del euro, conocido como *comprehensive assessment*. Dicho ejercicio incluyó una revisión detallada de los activos de los balances bancarios y una prueba de esfuerzo, con el objetivo de mejorar la transparencia sobre la situación de los bancos europeos e identificar las acciones que pudieran ser necesarias para reforzar la solvencia. El detalle de este ejercicio se incluye en el apartado siguiente.

El Reglamento del MUS define el marco de competencias del BCE. Siguiendo lo establecido en dicho reglamento, las entidades bancarias de los países participantes en el MUS se dividen en dos grupos: significativas y menos significativas. La clasificación de una entidad como significativa atiende a criterios de tamaño (que el valor de sus activos supere los 30 mm de euros), de importancia económica (si sus activos superan el 20% del PIB nacional, salvo que estos sean inferiores a 5 mm de euros), nivel de actividad fronteriza, si es receptora de asistencia directa al Mecanismo Europeo de Estabilidad y, por último, el hecho de que sea una de las tres entidades de crédito más importantes del país en cuestión. La clasificación de las entidades es revisada, al menos, anualmente. El BCE asume la supervisión directa de las primeras y sobre las segundas realiza una supervisión indirecta⁶, siendo los

⁶ A este respecto, el BCE hace un seguimiento de la supervisión de los bancos menos significativos llevada a cabo por las ANC, y puede decidir supervisar directamente cualquier banco de los Estados miembros que participan en el MUS, para garantizar la aplicación coherente de las normas de supervisión.

supervisores nacionales los que se encargan de su supervisión directa. Por otra parte, el BCE, en cooperación con las ANC, asume competencias sobre los denominados «procedimientos comunes» que afectan a entidades significativas y menos significativas e incluyen, básicamente, la concesión o retirada de licencias bancarias y la autorización de participaciones significativas.

Si bien la entrada en funcionamiento del MUS ha supuesto la cesión al BCE de las decisiones supervisoras sobre las entidades de crédito significativas, el Banco de España y el resto de autoridades nacionales participan en el proceso de toma de decisiones a través de su representación en el Consejo de Supervisión del MUS y, en última instancia, en el Consejo de Gobierno del BCE (véase esquema 4.1).

Adicionalmente, desde el punto de vista práctico, las autoridades nacionales desarrollan un papel esencial en la supervisión de las entidades significativas, que se articula en dos piezas: el seguimiento continuado y las inspecciones *in situ*. La supervisión continuada es llevada a cabo por los equipos conjuntos de supervisión (*Joint Supervisory Team, JST*), compuestos por profesionales del BCE y de las ANC, que son responsables del día a día de la actividad supervisora de las entidades significativas. La inspección *in situ*, por su parte, se realiza a través de visitas de inspección específicas, llevadas a cabo por profesionales del BCE y de las ANC (en general, distintos de los que integran los JST, si bien uno o varios de sus miembros pueden participar).

En lo referente a las entidades menos significativas, el Banco de España continúa siendo el responsable de su vigilancia directa. El BCE, en cooperación con el Banco de España y el resto de las ANC, realiza una labor de homogeneización y armonización de las prácticas supervisoras sobre estas entidades.

Por último, el Banco de España sigue manteniendo las competencias de supervisión sobre las áreas de la prevención del blanqueo de capitales, la protección del cliente bancario, así como la supervisión de las fundaciones bancarias y de otras entidades financieras no bancarias.

C. Mecanismo Único de Resolución

El Mecanismo Único de Resolución (MUR) constituye el segundo pilar de la Unión Bancaria y persigue un doble objetivo: i) centralizar el proceso de toma de decisiones en materia de resolución⁷, mediante el establecimiento de una Junta Única de Resolución (JUR) (*Single Resolution Board*),

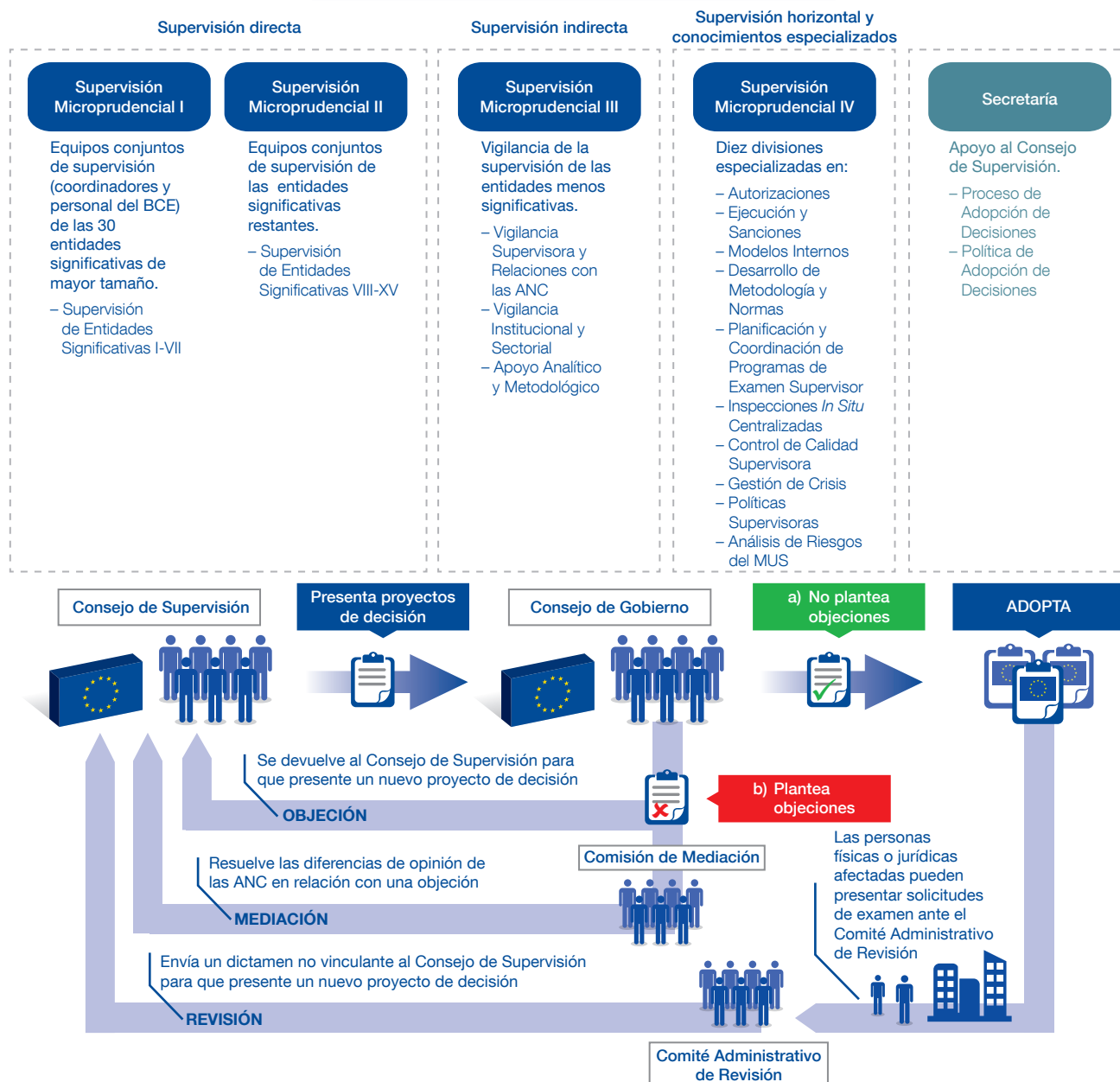
7 El MUR complementa al MUS en la medida en que era necesario eliminar el riesgo de que los Estados miembros adoptaran por separado decisiones potencialmente contradictorias para la resolución de los grupos bancarios que pudieran afectar a los costes globales de la resolución. Parecía no ser razonable que un organismo supranacional realizara la supervisión directa de las entidades significativas y, por otro lado, las autoridades nacionales de resolución adoptaran medidas que podían no ser compatibles con una perspectiva global europea.

ESQUEMA 4.1 ORGANIZACIÓN DEL MUS Y PROCESO DE DECISIONES

ORGANIGRAMA

- Consejo de Gobierno.
- Consejo de Supervisión.
- Cuatro direcciones generales o DG (*).
- Secretaría del Consejo de Supervisión.

(*). Las cuatro DG son Supervisión Microprudencial I, II, III y IV.



FUENTE: Banco Central Europeo. Traducción y rediseño, Banco de España.

y ii) garantizar la uniformidad de las prácticas de financiación de las resoluciones, con la creación del Fondo Único de Resolución (FUR) (*Single Resolution Fund*).

El MUR está regulado por el Reglamento (UE) N.º 806/2014, de 15 de julio. El MUR, plenamente operativo desde el 1 de enero de 2016, se configura también como un sistema integrado, liderado por la JUR, en el que participan las autoridades nacionales de resolución (ANR) de los Estados miembros participantes. El ámbito de aplicación del Reglamento 806/2014 está vinculado al del Reglamento del MUS.

De este modo, la JUR es responsable de adoptar todas las decisiones de resolución para las entidades supervisadas directamente por el BCE, para otros grupos transfronterizos de entidades menos significativas, así como para cualquier otra entidad menos significativa en la que se haya decidido utilizar el FUR⁸.

En España, el marco institucional establecido en materia de resolución (recogido en la Ley 11/2015, de 18 de junio, que transpone la directiva de recuperación y resolución —BRRD— a nuestro ordenamiento jurídico) distingue entre las funciones de resolución preventiva, que, en el caso de entidades de crédito, se encomiendan al Banco de España⁹ (que ejerce esta tarea de manera independiente de sus funciones de supervisión), y las funciones de resolución ejecutiva, asignadas al FROB¹⁰.

El FUR, por su parte, es un fondo establecido a escala supranacional que se nutre de las aportaciones de los bancos. Está previsto que alcance, en un plazo de ocho años, un volumen de fondos de al menos el 1 % de los depósitos cubiertos de las entidades de crédito autorizadas en los Estados miembros de la Unión Bancaria (se estima un importe aproximado de 55 mm de euros).

D. Normativa española relevante en este período

El recuadro 4.4 incluye las disposiciones regulatorias establecidas en el ordenamiento jurídico español derivadas de la citada normativa europea y del nuevo marco de competencias supervisoras tras la entrada en funcionamiento del MUS y del MUR.

Por una parte, la normativa europea de solvencia, así como el nuevo esquema de asignación de competencias supervisoras en el marco del MUS, se recogen en la Ley 10/2014, de 26 de junio,

8 No obstante lo anterior, el reglamento deja abierto que la JUR pueda asumir las competencias sobre cualquier entidad, en aras de garantizar la aplicación coherente de las normas de resolución previstas en la normativa.

9 En el caso de empresas de servicios de inversión, las funciones de resolución preventiva se asignan a la CNMV.

10 Esta norma ha cambiado igualmente la composición de la comisión rectora del FROB, en la que el Banco de España participa con cuatro miembros de un total de once y no forma parte de la comisión en composición restringida, donde se toman las decisiones que afectan a los Presupuestos Generales del Estado.

RECUADRO 4.4 PRINCIPALES CAMBIOS NORMATIVOS EN ESPAÑA DERIVADOS DEL MARCO REGULADORIO EUROPEO, POR ORDEN CRONOLÓGICO

- 26 de junio de 2014: Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
- 13 de febrero de 2015: Real Decreto 84/2015, por el que se desarrolla la Ley 10/2004, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.
- 18 de junio de 2015: Ley 11/2015, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.
- 6 de noviembre de 2015: Real Decreto 1012/2015, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.
- 2 de febrero de 2016: Circular del Banco de España 2/2016, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) N.º 575/2013.

de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, y en sus normas de desarrollo (Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, y Circular del Banco de España 2/2016, de 2 de febrero).

Por otra parte, la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y su norma de desarrollo (Real Decreto 1012/015, de 6 de noviembre) introducen en la regulación española el nuevo marco de resolución establecido por la directiva de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, derogando así casi en su totalidad la Ley 9/2012 citada en el capítulo anterior, que ya anticipó en la normativa española algunos de los elementos de la citada directiva.

4.4 ACTUACIONES REALIZADAS EN MATERIA DE REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL (2014-2015)

A. Ventas de las entidades participadas por el FROB y el FGDEC

Como resultado de las inyecciones de capital y de los ejercicios de gestión de híbridos descritos en el capítulo anterior, las participaciones del FROB y del FGDEC en las entidades receptoras de ayudas públicas quedaron, a 31 de diciembre de 2013, como se señala en el cuadro 4.1.

CUADRO 4.1 PARTICIPACIÓN DEL FROB Y DEL FGDEC EN LAS ENTIDADES RECEPTORAS DE AYUDAS PÚBLICAS

Diciembre 2013	FROB	FGDEC
NCG BANCO	62,7%	25,6% (a)
Catalunya Banc	66,0%	32,4% (a)
Bankia	68,4%	—
BMN	65,0%	—

FUENTES: FROB, FGDEC y Banco de España.

a Este porcentaje de participación del FGDEC se deriva de la aplicación del mecanismo de liquidez ofrecido por este organismo a los inversores minoristas que en su día adquirieron instrumentos híbridos de la entidad.

En 2014 se completó la venta de las participaciones del FROB y del FGDEC en NCG Banco, y en 2015 las correspondientes a Catalunya Banc¹¹. De este modo, se dio por concluido el proceso de resolución de ambas entidades, cumpliendo los compromisos asumidos en el marco del programa de asistencia financiera. Actualmente, el Estado mantiene todavía las participaciones en Bankia y BMN. El 15 de marzo de 2017, el FROB manifestó en nota de prensa que, teniendo en cuenta los estudios y análisis realizados, considera que la fusión de Bankia con BMN resulta la mejor estrategia para optimizar la recuperación de las ayudas públicas ante un futuro proceso de desinversión.

Conforme a lo establecido en la Ley 9/2012, la venta de las participaciones se llevó a cabo a través de procesos competitivos, con el fin de maximizar el precio de venta y minimizar el eventual coste para el contribuyente. Con carácter previo al inicio del proceso de venta, el FROB adjudica a un experto independiente un contrato para la realización de un informe en el que se analizan las diferentes estrategias de gestión de las entidades participadas por el FROB; dicho documento contiene información sobre la mejor alternativa para evitar la pérdida de valor en estas entidades.

B. Otras actuaciones

B.1 Integración de cooperativas de crédito

El sector de cooperativas de crédito también ha experimentado procesos de integración. La operación más relevante en el sector se produjo en 2012, con la fusión de dos cooperativas de crédito que eran, a su vez, sociedades cabeceras de sendos SIP reforzados: Cajamar y RuralCaja. Esta fusión dio lugar al SIP Grupo Cajas Rurales Unidas. En 2014, este SIP, compuesto por 19 cooperativas de crédito, sufrió un cambio relevante al constituirse como sociedad cabecera del grupo el

11 La sección 3.5C desarrolla las actuaciones supervisoras realizadas en estos bancos.

Banco de Crédito Cooperativo (participado por las cooperativas que componen el grupo), que desde entonces dirige las políticas del SIP, que ha pasado a tener el nombre de Grupo Cooperativo Cajamar. Este es el único grupo cooperativo español que, dado el volumen de activos, es clasificado como entidad significativa en el MUS y, por lo tanto, está sujeto a la supervisión directa del BCE.

B.2 Investigación de presuntas operaciones irregulares

El FROB ha iniciado o se ha personado en diferentes causas penales en las que se analizan e investigan presuntos delitos relacionados con operaciones de tráfico inmobiliario o con la retribución de ex-directivos de entidades financieras que han recibido apoyo público. El Banco de España ha remitido a la Fiscalía, o a los órganos judiciales que correspondía, diversas operaciones susceptibles de ser constitutivas de delito, estando varias de ellas en vías de investigación, en su mayoría por la Audiencia Nacional. Se ofrece información detallada sobre estas actuaciones en el anejo 1 de este Informe.

C. Ejercicio de evaluación global del sector bancario (*comprehensive assessment*)¹² previo a la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en noviembre de 2014

A finales de 2013, en el ámbito europeo, a pesar de los esfuerzos realizados desde el inicio de la crisis por las propias entidades de crédito (que habían captado capital en dicho período por 225 mm de euros) y los Gobiernos (que habían inyectado 275 mm de euros)¹³ —en total, un 5 % del PIB europeo—, subsistían debilidades en términos de fragmentación de los mercados financieros.

En este contexto, el BCE, en estrecha colaboración con las ANC, realizó una evaluación pormenorizada del sistema bancario de la zona del euro antes de asumir la responsabilidad en materia de supervisión en noviembre de 2014. El ejercicio de evaluación global abarcó a 130 entidades de 19 países, que representaban el 81,6 % del total de activos de las entidades que pasaron a estar supervisados por el Mecanismo Único de Supervisión. De estas entidades, 15 eran españolas y representaban más del 90 % de los activos totales de las entidades de depósito de nuestro país.

La finalidad de esta evaluación era triple: 1) aumentar la transparencia de los balances de los bancos europeos para facilitar una valoración más adecuada de su solvencia; 2) fortalecer dichos balances, al corregir las deficiencias que se identificasen, y 3) reforzar la confianza en el sistema bancario europeo.

¹² Véase, para más detalles, el capítulo 4 del *Informe de Estabilidad Financiera*, del Banco de España, de noviembre de 2014.

¹³ Nota del Banco Central Europeo: «Nota Evaluación Global Octubre 2013», <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/00/Arc/Fic/notecomprehensiveassessment201310es.pdf>.

El ejercicio constó de dos fases diferenciadas¹⁴:

- La revisión de la calidad de los activos (AQR, por sus siglas en inglés, *Asset Quality Review*), que se llevó a cabo de acuerdo con la metodología elaborada por el BCE. Esta fase dio como resultado una serie de ajustes sobre el nivel de capital que se tenía en cuenta para fijar el punto de partida de la siguiente fase (con datos a diciembre de 2013). Con este fin, se analizó la adecuada clasificación y valoración de los activos financieros. Para dicho análisis, se seleccionó un porcentaje de la inversión de las entidades que representaba más del 50 % de sus activos ponderados por riesgo (priorizando las carteras de mayor riesgo).
- Una prueba de resistencia o ejercicio de estrés, cuya metodología fue elaborada por la EBA. El objetivo era analizar la capacidad de resistencia, en cuanto a solvencia, de los bancos a dos escenarios macroeconómicos hipotéticos: uno, central, elaborado sobre las previsiones de la Comisión Europea; y otro, adverso, aprobado por la Junta Europea de Riesgo Sistémico, que era severo, pero no imposible. El horizonte temporal del ejercicio se extendía de 2014 a 2016.

En el ejercicio se establecieron unos umbrales mínimos de capital de máxima calidad que las entidades debían mantener en ambos escenarios. En particular, los bancos debían cumplir con un nivel mínimo del 8 % de CET1 para superar con éxito la primera parte del ejercicio (AQR) y el escenario central de las pruebas de resistencia. En el caso del escenario adverso de las pruebas de resistencia, el umbral mínimo se fijó en el 5,5 %.

El resultado del ejercicio, publicado el 26 de octubre de 2014, arrojaba un déficit de capital estimado global, suma de los déficits en entidades individuales, a diciembre de 2013, de 24,6 mm de euros para el conjunto de entidades europeas en cuestión, que era consecuencia, fundamentalmente, de los déficits obtenidos en la segunda parte del ejercicio (la prueba de resistencia).

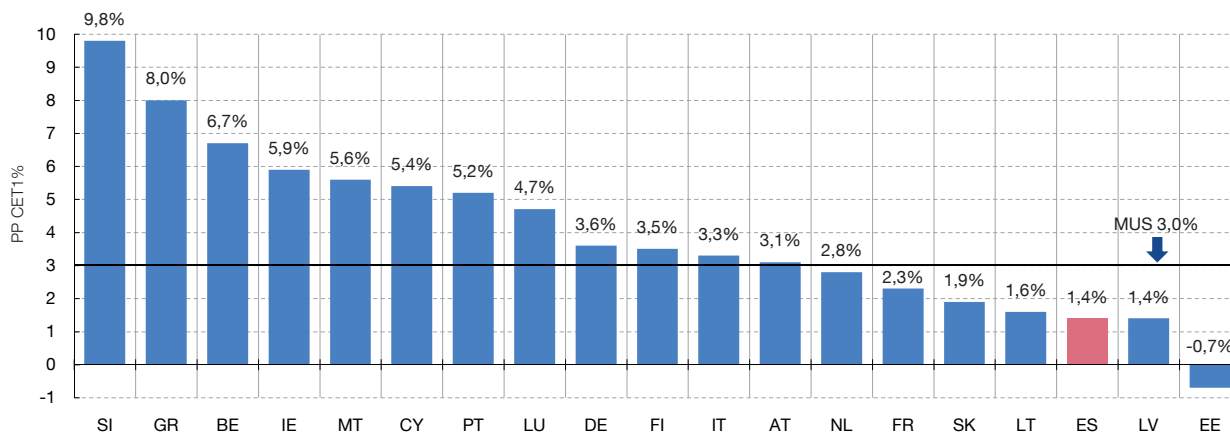
No obstante lo anterior, durante 2014 muchas entidades de crédito europeas ya habían adoptado medidas para reforzar su solvencia, anticipándose así a los resultados de estas pruebas. De hecho, las entidades participantes habían aumentado su capital en unos 40,5 mm de euros, por lo que solamente 13 entidades tuvieron que adoptar medidas adicionales para corregir un déficit de unos 9,5 mm de euros.

En el caso de las entidades españolas, los resultados del ejercicio fueron satisfactorios y mejores que la media. De hecho, como se observa en el gráfico 4.20, el impacto relativo del escenario adverso fue más

¹⁴ Teniendo en cuenta que la evaluación de los activos y la prueba de resistencia se solaparon en el tiempo, se llevó a cabo un ejercicio adicional, controlado de forma centralizada por el BCE, de integración de los resultados de ambas fases del ejercicio (el denominado *join-up*). Con ello se aseguraba que los resultados de la evaluación de activos eran adecuadamente tenidos en cuenta en las pruebas de resistencia.

acusado para el agregado de entidades MUS que para las entidades españolas. Únicamente una entidad española presentó déficit a diciembre de 2013, pero de magnitud muy reducida (32 millones de euros), y que, además, fue cubierto por sus propios medios¹⁵ antes de la presentación de los resultados del ejercicio.

GRÁFICO 4.20 IMPACTO NETO DEL ESCENARIO ADVERSO DEL EJERCICIO DE ESTRÉS EN CET1 %

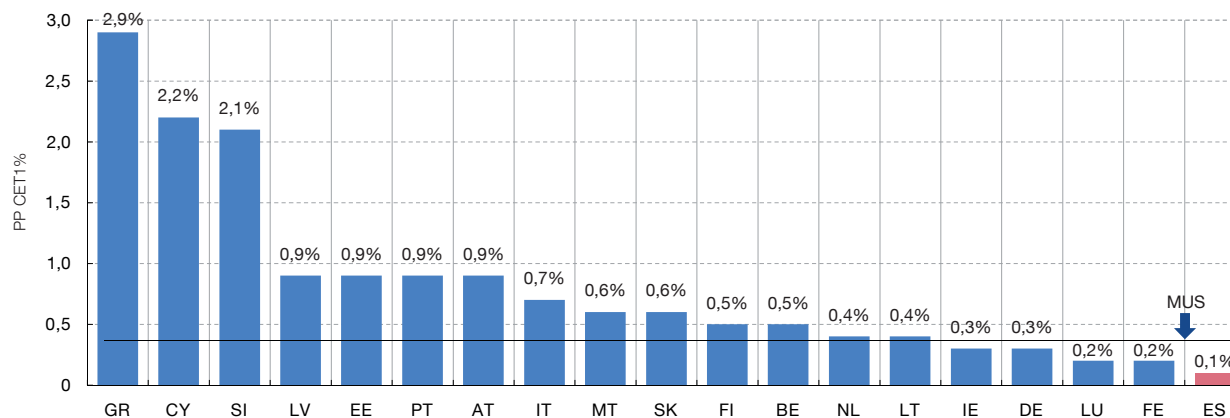


FUENTE: Banco de España.

Caída neta del capital, en miles de millones de euros



GRÁFICO 4.21 IMPACTO NETO DE AQR EN CET1 %



FUENTE: Banco de España.

Impacto neto, en miles de millones de euros



15 Reforzó su capital en torno a 640 millones de euros.

Del mismo modo, es destacable también que, en la primera de parte de la evaluación global, esto es, la fase de analizar la adecuada clasificación y valoración de los activos financieros (AQR), el ajuste al capital resultante en las entidades españolas fue el más bajo de todos los países del MUS, como se refleja en el gráfico 4.21.

Puede afirmarse que los resultados del *comprehensive assessment* reflejaron el proceso de saneamiento, reforma y reestructuración del sistema bancario español realizado los años anteriores y muestran que las entidades españolas contaban con una situación de partida que les permitiría afrontar los retos a corto y medio plazo con unos balances y una posición de solvencia adecuados¹⁶.

16 Véase nota de prensa del Banco de España en relación con los resultados del AQR, <http://www.bde.es/f/webbde/SSI-COM/20141026/notaprensa261014.pdf>.

5 BALANCE DE LA CRISIS

5.1 BALANCE DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN

El sistema bancario español resistió razonablemente bien los primeros efectos de la crisis financiera internacional de mediados de 2007 con la crisis de las *subprime* en Estados Unidos, favorecido, entre otros aspectos, por la práctica supervisora española que exigía que los vehículos estructurados de inversión se incluyeran en el balance de las entidades. No fue hasta 2009 cuando parte de las entidades de crédito vieron afectada negativamente su solvencia como consecuencia del agravamiento de la crisis, tras el rápido deterioro de los mercados financieros internacionales, y del afloramiento, en un entorno recesivo, de los desequilibrios acumulados en España en el período de expansión previo. Durante la fase expansiva, el elevado crecimiento del crédito concedido al sector privado, su concentración en el sector inmobiliario (véase cuadro 1.1) y el creciente recurso a la financiación mayorista frente a los depósitos para financiar el crecimiento del crédito, colocaron al sector bancario y a la economía española en una posición muy vulnerable.

Los instrumentos supervisores que se habían desarrollado hasta entonces con un enfoque, sobre todo, microprudencial —aun reforzado en el caso español con las provisiones contracíclicas, que contribuyeron a reducir el coste del ajuste—, resultaron insuficientes, evidenciándose, las vulnerabilidades acumuladas. Todo ello, además, en un contexto en el que la arquitectura institucional de la zona del euro era incompleta. En este sentido, la crisis ha revelado importantes enseñanzas en relación con la regulación y la supervisión financieras, que afectan tanto al ámbito internacional, como al nacional.

En el marco internacional, se ha hecho evidente la importancia de reforzar y coordinar la regulación prudencial, que durante estos años se ha reformado en tres frentes principales: la redefinición y refuerzo del marco microprudencial, el establecimiento de un esquema diferenciado para las entidades financieras de importancia sistémica y el desarrollo de un nuevo marco regulatorio macroprudencial que atienda al riesgo sistémico. Como se ha descrito a lo largo del Informe, la nueva regulación introduce mayores requerimientos a las entidades financieras —en términos tanto de ratios de capital como de colchones anticíclicos, entre otros—, así como nuevos instrumentos de identificación temprana de los riesgos financieros.

También ha sido necesario adaptar las instituciones internacionales a la realidad de una economía globalizada y un sistema financiero internacional altamente interconectado. Esta necesidad era

especialmente acuciante en el caso de la Unión Europea, que ha desarrollado durante estos años una reforma de su arquitectura económica y financiera con la introducción, por ejemplo, del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEDE), el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) o la Unión Bancaria en la zona del euro —que consta actualmente de dos elementos, el Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución—. La UE también ha reforzado el esquema de vigilancia macroeconómica, con la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de los marcos fiscales nacionales, y con la introducción de un nuevo marco para la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos de los Estados miembros, el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos.

En el ámbito nacional, la crisis ha puesto de manifiesto la importancia de impulsar un patrón de crecimiento más equilibrado y sostenible a largo plazo. Tras la integración en la UEM, los agentes económicos infravaloraron los importantes desequilibrios que se acumularon durante el período de expansión en términos de endeudamiento del sector privado, dependencia de la financiación externa, peso del sector inmobiliario en la economía, sobrevaloración del precio de los activos inmobiliarios y pérdida de competitividad. La pertenencia a la UEM obliga a impulsar una política económica que fomente la competitividad y el crecimiento potencial de la economía a través de las reformas estructurales y que refuerce el papel estabilizador de la política fiscal, garantizando su sostenibilidad. También ha sido necesario desarrollar instrumentos de alerta temprana que permitan identificar a tiempo los desequilibrios y riesgos macrofinancieros que se puedan estar acumulando en la economía.

Con respecto al sistema financiero, la estrategia adoptada para hacer frente a la crisis ha tenido como objetivo fundamental evitar la crisis sistémica que habría producido la quiebra de un buen número de entidades, principalmente cajas de ahorros, por vía del contagio y de una crisis de confianza sobre el resto del sector bancario español. La liquidación de las entidades con dificultades a través de procedimientos concursales habría supuesto la asunción de gran parte de las pérdidas por parte de los depositantes, o por parte de los contribuyentes, en la medida en que el Estado hubiera tenido que cubrir los depósitos, ya que, previsiblemente, el FGDEC no habría podido hacer frente sin ayuda pública a una situación de esas características. Ello habría tenido, además, un efecto demoledor sobre la estabilidad del resto del sistema financiero, sobre la economía real y sobre el empleo.

Inicialmente, se optó por la búsqueda de soluciones privadas, exigir el saneamiento de los balances de las entidades con sus propios recursos y mejorar su solvencia, favoreciendo aquellos procesos de integración que permitieran ganar eficiencia, reajustando la capacidad instalada. En diferentes casos, los procesos de integración se materializaron bajo la figura de los sistemas institucionales de protección reforzados (SIP), particularmente, en los procesos en los que participaban cajas de ahorros. Si bien se ha visto con posterioridad que, en la mayoría de los casos, esta figura no fue sino un paso previo a las necesarias fusiones, hay que tener en cuenta que en aquellos años era una vía que facilitaba la integración de cajas de ahorros radicadas en distintas comunidades autónomas.

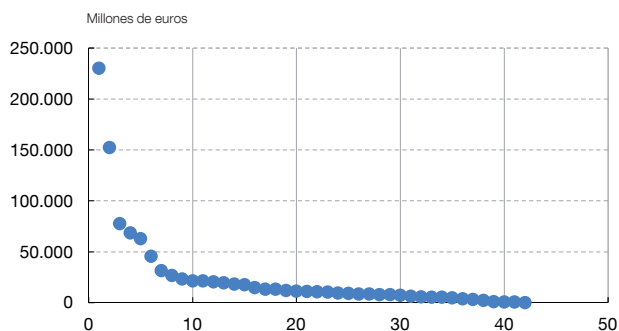
Los procesos de integración podían llevarse a término mediante operaciones corporativas o con la ayuda del FGDEC, y solo en última instancia y bajo determinadas condiciones, mediante la inyección de fondos públicos, para lo que se creó el FROB en el año 2009. Las aportaciones de capital público estuvieron sujetas a determinados requisitos, tales como ajustes de la capacidad instalada, mejoras en la eficiencia y en el fortalecimiento de la solvencia y del gobierno corporativo de las entidades y, sobre todo, mayor exigencia regulatoria en términos de requerimientos de capital (que fue una de las respuestas internacionales a la crisis).

En el caso particular de las cajas de ahorros, dadas las limitaciones de su normativa para captar capital, los procesos de integración les permitieron mejorar la eficiencia y fortalecer sus recursos propios. Ello supuso una transformación significativa de las entidades, con un cambio de su naturaleza jurídica y, de hecho, la práctica desaparición del sector, según se puede apreciar en el gráfico 5.1. No obstante, para todo ello fue necesaria una importante aportación de ayudas públicas (como se detalla en la siguiente sección). Actualmente, solo subsisten dos cajas de ahorros, ambas de reducido tamaño¹. El resto de entidades se ha visto inmerso en procesos de integración, además de haber traspasado su negocio financiero a un banco y de convertirse en fundaciones, cuyos objetivos se centran en la atención de la obra social que venían desarrollando.

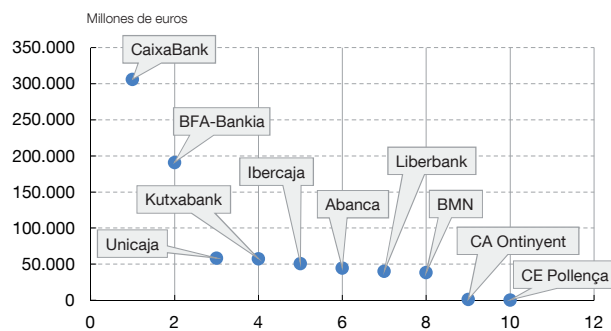
Como resultado de estos procesos, desde 2008 hasta 2015, las entidades de crédito españolas han llevado a cabo un profundo proceso de reestructuración, cuyo balance incluye: un importante reajuste de su capacidad instalada, un gran esfuerzo en el saneamiento de la inversión crediticia y una mejora de la solvencia de las entidades (bien generando capital internamente, bien captándolo en el mercado, o bien reduciendo inversión).

GRÁFICO 5.1 CAJAS DE AHORROS: TOTAL ACTIVO

1 TOTAL ACTIVO 2008



2 TOTAL ACTIVO 2016



FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el eje de abscisas de los gráficos se muestra el número acumulado de entidades.

¹ Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Colonia-Caixa d'Estalvis de Pollença.

Reajuste de la capacidad instalada

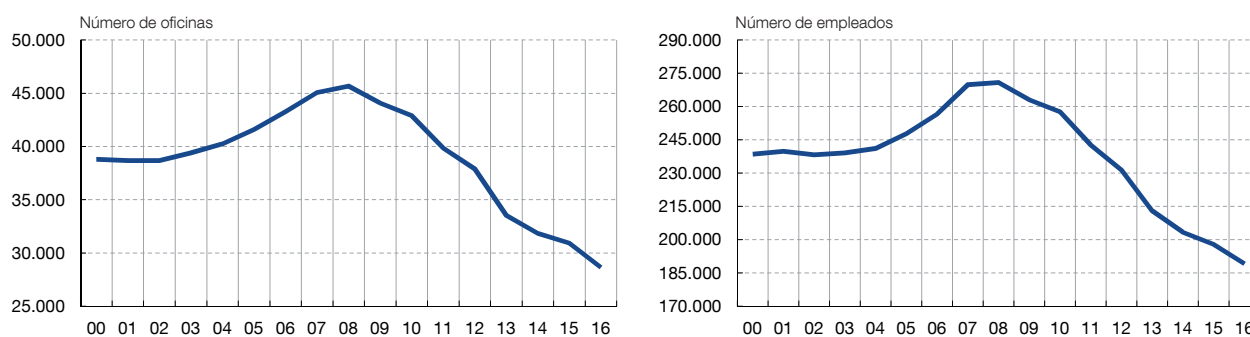
La importante reestructuración del sistema financiero se refleja en la fuerte reducción del número de entidades, principalmente en el sector de cajas de ahorros, que pasaron de 45 a 10 entidades/grupos (incluyendo las 8 entidades que actualmente son bancos). Este reajuste se aprecia no solo en el número de entidades, sino también en las redes de distribución, que se han reducido de manera muy relevante para poder mejorar la eficiencia (véanse cuadro 5.1 y gráfico 5.2).

CUADRO 5.1 REDIMENSIONAMIENTO DE LA RED BANCARIA

Año	Entidades de depósito	
	Número de oficinas	Número de empleados
2008	45.662	270.855
2009	44.085	263.093
2010	42.894	257.578
2011	39.843	242.726
2012	37.903	231.389
2013	33.527	212.991
2014	31.817	203.305
2015	30.921	197.825
Variación	-32,3%	-27%

FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 5.2 REDUCCIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



FUENTE: Banco de España.

Esfuerzo en saneamientos de la inversión crediticia

Es importante resaltar el elevado esfuerzo de saneamiento de los balances bancarios por el deterioro de los activos a causa de la crisis, realizado con recursos internos de las propias entidades y de

modo particular por las dotaciones a saneamientos: casi 300 mm de euros² entre 2008 y 2015 —cerca del 20 % del total del crédito a residentes en el momento del estallido de la crisis y el 28 % del PIB de 2015— (véanse cuadro 5.2 y panel izquierdo del gráfico 5.3). Parte de estos saneamientos se han reconocido como pérdida ya realizada de valor de los créditos correspondientes, lo que explica una parte del descenso en el saldo vivo de crédito en los balances bancarios (véanse cuadro 5.3 y panel derecho del gráfico 5.3).

En cuanto al desglose de este esfuerzo de saneamiento por sectores, cabe señalar que, mientras que el saneamiento vía resultados fue muy similar entre bancos y cajas de ahorros (cada uno representa en torno al 46 % de la cifra acumulada), en lo relativo a la utilización de reservas la disparidad es relevante (del total del importe adeudado en reservas, las cajas de ahorros utilizaron el 81 %, dato en línea con la importancia de las fusiones en el sector, y los bancos el 19 % restante).

CUADRO 5.2 ESFUERZO EN SANEAMIENTO. TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO. NEGOCIOS EN ESPAÑA

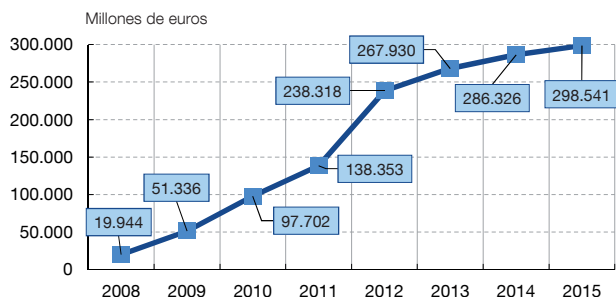
Millones de euros

	Esfuerzo acumulado desde el 31.12.2007 hasta el 31.12.2015							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cargos en pérdidas y ganancias	15.070	38.880	57.836	87.407	172.773	199.124	217.114	229.073
Disminución genérica	4.874	12.456	15.921	18.099	20.219	23.245	23.245	23.501
Cargos en reservas	0	0	23.945	32.847	45.326	45.561	45.967	45.967
SUMAS	19.944	51.336	97.702	138.353	238.318	267.930	286.326	298.541
Datos esfuerzo año a año	19.944	31.392	46.366	40.651	99.965	29.612	18.396	12.215

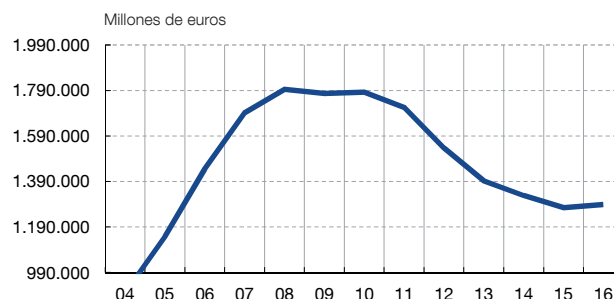
FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 5.3 ESFUERZO EN SANEAMIENTO DE LA INVERSIÓN CREDITICIA. TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO

1 DOTACIÓN ACUMULADA DE PROVISIONES



2 INVERSIÓN CREDITICIA



FUENTE: Banco de España.

2 Los cambios habidos en 2015 con los nuevos estados financieros FINREP hacen que, a efectos de comparación, se haya tenido que realizar una adaptación de las cifras de este último año.

CUADRO 5.3 ENTIDADES DE DEPÓSITO. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES

Miles de millones de euros

	Inversión crediticia — otros sectores residentes—							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo	1.795	1.777	1.782	1.715	1.538	1.392	1.328	1.274
Variación año a año		-18	+5	-67	-177	-146	-64	-54

FUENTE: Banco de España.

Mejora de la solvencia de las entidades

Junto al esfuerzo en redimensionamiento de las redes y de saneamiento de la inversión, destaca igualmente el aumento en la capitalización de las entidades: el coeficiente de solvencia global de las entidades de depósito pasa del 10,6 % a 31 de diciembre de 2007 al 13,6 % a 31 de diciembre de 2014 —en este mismo período, el capital básico (*Tier I*) pasa del 7,5 % al 11,8 %— (véase gráfico 4.19).

En la variación de capital básico, tienen una influencia determinante tanto las ayudas de capital obtenidas del FROB y del FGDEC (véase cuadro 5.5), en sentido positivo, como los saneamientos realizados contra reservas, en sentido negativo (véase cuadro 5.2), pero también son destacables los desembolsos realizados por los accionistas de las entidades, en el período objeto de este Informe, a través de ampliaciones de capital, como se puede observar en el cuadro 5.4.

En este contexto, es importante señalar que la totalidad de las ayudas concedidas por el FROB y el FGDEC tuvieron como destino los grupos de cajas de ahorros, como se puede comprobar en la siguiente sección. Cabe recordar que tanto Banco Gallego como Banco de Valencia, únicos bancos destinatarios de ayudas, estaban participados mayoritariamente por Novacaixagalicia y BFA-Bankia, respectivamente.

CUADRO 5.4 AMPLIACIONES DE CAPITAL EN LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO (a)

Millones de euros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	TOTAL
Ampliaciones de Capital	3.848	8.395	1.044	5.845	6.851	14.269	3.975	5.395	49.622

FUENTE: Banco de España.

a Solo se han tenido en cuenta aquellas ampliaciones que suponían una entrada «nueva» de recursos propios. Por ejemplo, no se consideran ampliaciones la conversión de híbridos emitidos antes del período analizado.

5.2 RESUMEN DE LAS ACTUACIONES DE APOYO AL SISTEMA FINANCIERO

Para canalizar los recursos públicos necesarios y gestionar el proceso, se creó en 2009 el FROB, institución sobre la que ha pivotado la instrumentación del apoyo financiero necesario³ y cuyas competencias se han reforzado desde su creación. El FGDEC⁴ ha contribuido también a financiar el coste de la reestructuración del sector mediante aportaciones provenientes de las propias entidades, es decir, aportaciones de carácter privado.

Se pueden distinguir varias etapas en el proceso de reestructuración iniciado en 2009, cada una marcada por la introducción de modificaciones normativas en función de las circunstancias cambiantes de la crisis.

Las primeras ayudas del FROB se materializaron en 2010 con su apoyo en los procesos de integración de las cajas de ahorros mediante la suscripción de participaciones preferentes (FROB I)⁵. No obstante, la extensión de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro y el deterioro de la actividad económica en 2011 exigieron nuevos apoyos (FROB II), que tenían por objetivo reforzar la confianza en la solvencia del sistema bancario español⁶. Estos esfuerzos, que vinieron acompañados en la primera mitad de 2012 por cambios normativos dirigidos a intensificar el saneamiento de los balances bancarios, no resultaron, sin embargo, suficientes para recuperar la estabilidad financiera.

Ante el creciente contagio entre riesgos soberanos y bancarios, en junio de 2012 el Gobierno español solicitó asistencia financiera al MEDE, de acuerdo con una estricta condicionalidad, para la recapitalización y reestructuración de un conjunto significativo de entidades⁷. Durante esta tercera etapa, el FROB inyectó capital en nueve grupos bancarios y suscribió acciones de la Sareb, la sociedad de gestión de activos creada en 2012 como parte de la condicionalidad exigida para segregarse la cartera de activos y préstamos inmobiliarios de las entidades que recibieran apoyo. La gestión de estas dos instituciones (FROB y Sareb) corresponde a sus órganos de gobierno. El Banco de España participa en

3 Con anterioridad a la creación del FROB, cabe recordar que en 2008 se introdujeron apoyos públicos en respuesta a las tensiones en los mercados financieros: el programa de adquisición de activos de alta calidad [Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF)] y el programa de avales para nuevas emisiones de bonos, ambos extinguidos. En 2012 se reintrodujo un nuevo programa de avales, por las tensiones en los mercados de deuda soberana y la pérdida de acceso de algunas entidades a los mercados de financiación mayorista. Estas medidas no han generado costes netos para el Estado.

4 Los tres Fondos de Garantías de Depósitos sectoriales (correspondientes, respectivamente, a las cajas de ahorros, a bancos y a cooperativas de crédito) fueron sustituidos en 2011 por el actual FGDEC, cuya función principal sigue siendo la garantía de los depósitos, con un límite de 100.000 euros por depositante y entidad, función que le permite también acometer medidas de apoyo a la resolución de una entidad de crédito.

5 Para un mayor detalle sobre estas actuaciones y las entidades afectadas, puede consultarse Banco de España (2016), «Nota informativa sobre ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español», septiembre.

6 El esquema 5.1, que se encuentra al final de este capítulo, ilustra la cronología de las principales actuaciones realizadas.

7 Véase Memorando de Entendimiento, sobre condiciones de política sectorial financiera, suscrito en julio de 2012.

CUADRO 5.5 RESUMEN DE LAS AYUDAS EN EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO 31 de diciembre de 2015 (a)

En millones de euros

	Entidades	Ayudas		Importe recuperado	Importe recuperable estimado (d)	Ayudas netas	Total activo (e)	
		Capital e Híbridos (b)	EPA (c)					Garantías (c)
FROB	BFA-Bankia	22.424			9.734	-12.690	213.699	
	Catalunya Banc	12.052		561	782	-11.831	52.453 (2014)	
	Novacaixagalicia	9.052		282	783	-8.551	52.687 (2013)	
	Banco de Valencia	5.498	526	165		-6.189	21.501 (2012)	
	CEISS	1.129 (f)		429		604	-954	27.480
	CajaSur	800	392		800	-392	18.890 (2009)	
	Banco Gallego	245		95		-340	4.259 (2012)	
	BMN	1.645				1.453	-192	40.794
	Banca Cívica	977 (f)			977	0	71.827 (2011)	
	Caja3	407 (f)				407	0	20.686 (2013)
	Liberbank	124 (f)			124	0	42.136	
	Suma	54.353	918	1.532	3.466	12.198	-41.139	
	Ajuste por inversión inicial del FGDEC en FROB (g)						2.250	
	Ajuste por garantía del FROB al FGDEC por híbridos (h)						-113	
Ajustes por participación del FROB en la SAREB (inversión 2.192 millones de euros) (i)						-540		
TOTAL AJUSTES						1.597		
SUMA NETA						-39.542		
FGDEC	CAM	5.249	5.853			-11.102	70.805 (2011)	
	CCM	1.740	2.042			-3.782	Incluido en Liberbank	
	Unnim	953	1.577			-2.530	28.959 (2012)	
	Catalunya Banc (j)	1.001		275	383	-893	52.453 (2014)	
	Novacaixagalicia (j)	802		115	290	-627	52.687 (2013)	
	SUMA	9.745	9.472	390	673	-18.934		
	Ajuste por inversión inicial del FGDEC en FROB (g)						-2.250	
	Ajuste por garantía del FROB al FGDEC por híbridos (h)						113	
TOTAL AJUSTES						-2.137		
SUMA NETA						-21.071		

FUENTES: FROB, FGDEC y Banco de España.

- a Estos datos serán actualizados a fecha 31 de diciembre de 2016, en la versión digital de este Informe, una vez sean aprobadas las cuentas del ejercicio 2016 del FROB.
- b El concepto de híbridos corresponde a preferentes y CoCo.
- c El valor de los EPA y otras garantías se corresponden con el valor estimado al cierre de 2015 por expertos independientes.
- d Estas cifras se basan en estimaciones y ejercicios de valoración, destacando especialmente el realizado en los casos de las participaciones del FROB en BFA-Bankia y BMN. El valor de dichas estimaciones incluidas en el cuadro se basan en los importes registrados por el FROB en sus cuentas anuales.
- e Importe correspondiente a 31.12.2015, salvo indicación en contrario.
- f En CEISS, de los 1.129 millones de euros de ayudas en capital e híbridos, 604 millones de euros son CoCo pendientes de devolución, estando actualmente CEISS integrado en Unicaja Banco.
En Banca Cívica, los 977 millones de euros son preferentes que fueron devueltos en su integración en CaixaBank.
En Caja3, los 407 millones de euros son CoCo, que actualmente están pagados en su totalidad.
En Liberbank, los 124 millones de euros son CoCo que se amortizaron.
- g El FGDEC participaba en el FROB con 2.250 millones de euros. Esta inversión se perdió cuando el FROB redujo su capital a cero en 2012 (atendiendo al patrimonio neto resultante de las cuentas del FROB en 2011). Por tanto, parte de las ayudas otorgadas por el FROB se ha financiado con la aportación del FGDEC.
- h El FGDEC dotó de liquidez a los tenedores minoristas de las acciones no cotizadas de entidades controladas por el FROB recibidas en el marco de la gestión de híbridos. A este respecto, el FROB otorgó una garantía al FGDEC valorada en 113 millones de euros.
- i El FROB aportó 2.192 millones de euros a la Sareb (parte en acciones y parte en deuda subordinada). En las cuentas del FROB esta inversión se registra por 1.652 millones de euros, habiendo registrado pérdidas por 540 millones (la Sareb acordó reducir su capital a cero y capitalizar el 60 % de la deuda subordinada).
- j En estas entidades, el FGDEC llegó a ser titular de participaciones en su capital social, hecho derivado de la aplicación del mecanismo de liquidez ofrecido por este organismo a los inversores minoristas que, en su día, adquirieron instrumentos híbridos de la entidad.

la comisión rectora del FROB con cuatro miembros de un total de once, y no forma parte de la comisión en composición restringida, donde se toman las decisiones que afectan a los Presupuestos Generales del Estado (véase apartado 4.3.C). Respecto a la Sareb, el Banco de España supervisa el cumplimiento del objeto exclusivo de la sociedad, y su transparencia y órganos de gobierno.

Desde 2009, un total de catorce entidades han recibido apoyo de capital, por un total de 64.098 millones de euros (véase cuadro 5.6) —correspondiendo, 54.353 millones al FROB y 9.745 al FGDEC (véase cuadro 5.5)—, si bien, una parte de estos recursos ha sido recuperada a través de reembolsos, la venta o la resolución de entidades, en total, 4.139 millones de euros (véase cuadro 5.6) —de los cuales, 3.466 millones el FROB y 673 millones el FGDEC (véase cuadro 5.5)—. Por tanto, la diferencia entre estos dos conceptos (64.098 millones de ayudas, menos 4.139 de reembolsos), resulta en un total de ayudas financieras otorgadas en forma de capital en el período objeto de este Informe de 59.959 millones de euros a finales de 2015 (un 5,6% del PIB de 2015).

CUADRO 5.6 RESUMEN DE LAS AYUDAS NETAS FROB + FGDEC
31 de diciembre de 2015

En millones de euros

FROB + FGDEC	Ayudas			Importe recuperado (4)	Importe recuperable estimado (5)	Ayudas netas (4) + (5) - (1) - (2) - (3)
	Capital e Híbridos (1)	EPA (2)	Garantías (3)			
Suma antes de ajustes (I)	64.098	10.390	1.922	4.139	12.198	-60.073
Ajustes Totales (II)						-540
SUMA NETA TOTAL (I) + (II)	64.098	10.390	1.922	4.139	12.198	-60.613

FUENTES: FROB, FGDEC y Banco de España.

En línea con la aproximación que ha realizado el Tribunal de Cuentas en su reciente informe de fiscalización⁸, la estimación de estos recursos debe incorporar, además de las aportaciones de capital, los fondos provisionados para hacer frente a los costes que puedan derivarse de garantías concedidas en los procesos de integración y venta, cuyos importes actualizados se estiman en 10.390 millones de euros en el caso de los EPA y 1.992 millones para otras garantías (véase cuadro 5.6, algunas de ellas ya ejecutadas). Por otro lado, sería necesario deducir el valor de los activos propiedad del FROB y cuya venta o resolución podrán generar ingresos en un futuro, con un valor estimado a finales de 2015 de 12.198 millones. Como se ilustra en el cuadro 5.6, el ajuste por estos conceptos llevaría a una estimación de los recursos destinados al apoyo del sistema financiero, en términos de los fondos aportados

⁸ «Informe de fiscalización del proceso de reestructuración bancaria, ejercicios 2009 a 2015». En este informe se realiza una estimación del coste del proceso de reestructuración de 60.718 millones de euros, cifra que incorpora otros conceptos de ingresos y gastos que no se detallan en el cuadro 5.5.

por el FROB y por la industria a través del FGDEC, de 60.613⁹ millones de euros (5,6 % del PIB) a finales de 2015, correspondiendo 39.542 millones al FROB y 21.071 millones al FGDEC (véase cuadro 5.5). Lógicamente, este concepto de coste no incorpora las pérdidas que han soportado los antiguos accionistas, ni las de los tenedores de preferentes y deuda subordinada, como resultado de los ejercicios de gestión de híbridos realizados como parte del acuerdo de asistencia financiera firmado con el MEDE. Tampoco incorpora los intereses obtenidos ni los gastos incurridos.

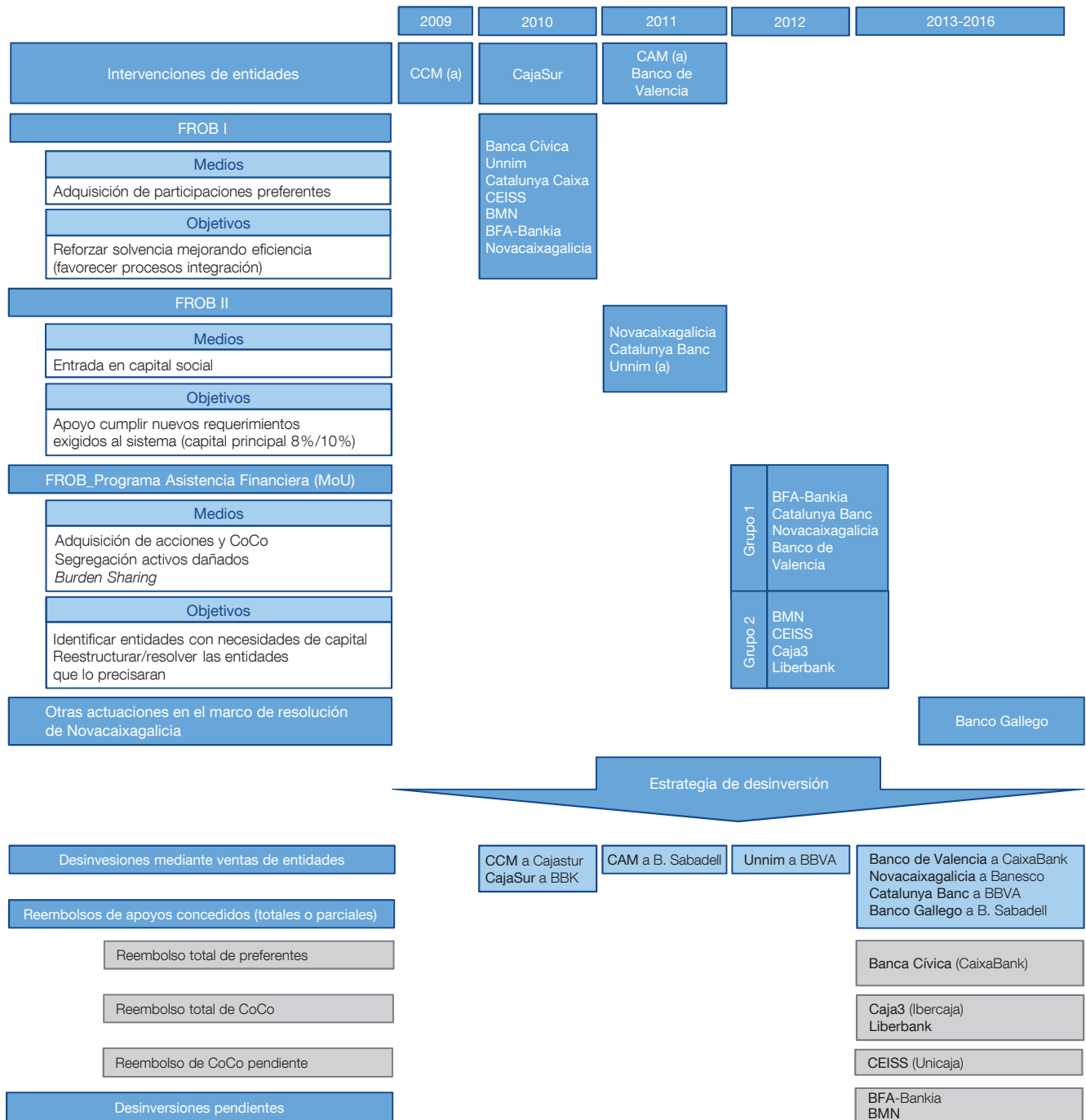
El aumento de la deuda pública que han provocado las intervenciones estaba cifrada, a finales de 2015, en 50.312 millones de euros, de acuerdo con datos de Eurostat publicados en abril de 2017¹⁰. A la hora de comparar esta cifra con el importe total neto de ayudas (60.613 millones de euros) recogido en los cuadros 5.5 y 5.6, hay que señalar que la deuda pública no incorpora los recursos aportados por el FGDEC con anterioridad a 2012, cuando estuvo clasificado fuera del sector de las Administraciones Públicas, ni tampoco las provisiones realizadas para las garantías (salvo los recursos públicos que hayan sido comprometidos o desembolsados derivados de su ejecución). La deuda pública también se ha visto reducida por los ingresos netos¹¹ que han generado las ayudas vía comisiones de garantías, intereses y dividendos, así como ventas o reprivatizaciones. Por último, hay que señalar que el concepto de deuda pública es bruto, por lo que no tiene en cuenta el valor de los activos que todavía son propiedad del FROB y cuya resolución podría aportar ingresos en un futuro.

9 Esta cifra se obtiene de la suma de los recursos netos destinados al sistema financiero (60.073 millones de euros), más el ajuste por la inversión inicial del FROB en la SAREB (540 millones de euros). Esta inversión inicial fue de 2.192 millones y en el balance del FROB de 2015 está registrada por valor de 1.652 millones de euros, lo que explica los ajustes reflejados en los cuadros 5.5 y 5.6.

10 Con cifras de finales de 2016, el aumento de deuda pública se sitúa en 51.512 millones de euros. La versión digital de este Informe, que se publica en la página web del Banco de España, actualizará el importe neto de ayudas que refleja el cuadro 5.6 una vez el FROB apruebe las cuentas del ejercicio 2016.

11 Estos ingresos incluyen los procedentes del FAAF y de los programas de avales sobre emisiones de deuda bancaria.

ESQUEMA 5.1 CRONOLOGÍA DE LAS PRINCIPALES ACTUACIONES DESDE 2009



FUENTE: Banco de España.

a Estas entidades recibieron ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos.

ANEJO 1 COLABORACIÓN Y ACTUACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA CON LOS ÓRGANOS JURISDICCIONALES

A1.1 COLABORACIÓN CON LOS ÓRGANOS JURISDICCIONALES

La colaboración del Banco de España con los órganos jurisdiccionales está recogida en su Reglamento Interno, aprobado mediante Resolución de 28 de marzo de 2000, que contempla expresamente en su artículo 20 la forma en que el Banco de España debe dar cumplimiento a este deber de colaboración con la Justicia.

Esa colaboración se intensificó especialmente a partir de 2011, cuando el Banco de España comenzó a recibir un mayor número de oficios de fiscalías y juzgados (en gran medida, aunque no exclusivamente, de la Fiscalía Anticorrupción y de los Juzgados Centrales de Instrucción de la Audiencia Nacional) en el marco de procedimientos penales en los que se investiga a cargos de entidades de crédito. En dichos oficios se ha venido solicitando la colaboración del Banco de España a través de diversas vías:

- i) teniendo en cuenta las cuestiones eminentemente técnicas que se suscitan, se ha solicitado el nombramiento de peritos para analizar las operaciones investigadas en los procedimientos;
- ii) se han recibido también numerosas *citaciones* de distintos empleados para su comparecencia como testigos o testigos-peritos, y
- iii) se ha requerido la aportación de numerosa documentación ligada, en general, a las actuaciones supervisoras seguidas sobre las entidades investigadas judicialmente.

De hecho, a principios de 2013, y dados el número y la complejidad de las solicitudes de colaboración jurisdiccionales en relación con la actuación de las entidades de crédito y sus altos cargos, se hizo necesaria la creación de un servicio especial para su atención, incardinado dentro del Departamento Jurídico del Banco de España.

A este respecto:

- Centrándonos exclusivamente en la jurisdicción penal, en el período de 2011 a marzo de 2017 se recibieron 126 peticiones de fiscalías y juzgados del orden penal, que dieron lugar

a la remisión de 502 informes y notas elaboradas por Supervisión, de 277 copias de correos electrónicos de empleados específicamente requeridos y de 1.560 documentos de otro tipo, relacionados con la supervisión de las entidades o con el cumplimiento de los propios oficios recibidos.

- Por otra parte, en el mismo período se recibieron otras 50 peticiones jurisdiccionales, en cuyo cumplimiento acudieron a declarar como testigos 45 empleados, como testigos-peritos otros 44 empleados (en relación con informes elaborados previamente en sus labores de supervisión) y otros 35 como peritos judiciales nombrados en los propios procedimientos para emitir informes sobre las materias específicamente requeridas. Por último, se atendieron también otras solicitudes de colaboración o auxilio técnico a solicitud de la Fiscalía, desempeñadas por otros 6 empleados.

A1.2 REMISIONES POR PARTE DEL BANCO DE ESPAÑA Y DEL FROB A LA FISCALÍA Y A JUZGADOS DE OPERACIONES SUSCEPTIBLES DE REVESTIR TRASCENDENCIA PENAL

Entre los años 2010 y 2016, la Comisión Ejecutiva del Banco de España acordó en siete ocasiones la remisión a la Fiscalía o al Juzgado, en su caso, de un total de 70 operaciones susceptibles de ser constitutivas de delito, en relación con seis entidades de crédito. Se tiene constancia de que las operaciones remitidas se están investigando en, al menos, doce diligencias previas, en su mayoría por la Audiencia Nacional.

Por su parte, el FROB ha tenido una posición muy activa tanto en la detección y análisis de operaciones con posible trascendencia penal, realizadas por entidades de crédito receptoras de ayudas públicas, como en el ejercicio de acciones procesales para la persecución de las conductas irregulares detectadas. En este contexto, se ha revisado un total de 102 operaciones de las entidades, relacionadas con el tráfico inmobiliario y sus prácticas retributivas, de las que finalmente se han trasladado 57 informes *forensic* a la Fiscalía especial contra la corrupción y criminalidad organizada. Por otra parte, el FROB está actualmente personado en 21 procedimientos penales, la mayoría seguidos ante la Audiencia Nacional. De estos procedimientos, cabe destacar que diez de ellos fueron iniciados por el FROB a través de los administradores designados por su parte en las entidades participadas y otros cinco procedimientos a resultas de los informes *forensic* remitidos por este organismo a la Fiscalía.

ANEJO 2 PUBLICACIONES

DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE LA CRISIS

El Banco de España tiene habilitada desde 2011 en su sitio web una sección específica denominada «La reestructuración del sistema financiero en España», que recoge la información relativa al proceso de reestructuración publicada tanto por el Banco como por parte de otros organismos nacionales e internacionales. Se enumeran a continuación las principales publicaciones del Banco de España que han servido de base para la elaboración de este Informe. Toda la documentación se encuentra en el sitio web del Banco.

- 2000-2014 Informe Anual del Banco de España.
- 2000-2014 Informe de Estabilidad Financiera.
- 2000-2014 Memoria de la Supervisión Bancaria en España.
- 11/12/2014 Comunicado de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (sobre la actuación del Banco de España en la constitución de BFA_Bankia) (nota de prensa).
- 05/12/2014 Comunicado del Banco de España (informe pericial del caso Bankia, nota de prensa).
- 25/11/2014 La construcción de la Unión Bancaria en la UE (295 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 19/11/2014 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 13/11/2014 Procesos de ejecución hipotecaria sobre viviendas (nota informativa).
- 01/11/2014 The countercyclical capital buffer in Spain: an exploratory analysis of key guiding indicators (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 31/10/2014 Evolución de los principales grupos bancarios españoles (2009-2014) (cuadro).
- 26/10/2014 Resultados de la evaluación global del sector bancario (nota de prensa).
- 26/10/2014 Introducción del gobernador en la rueda de prensa de presentación de los resultados de la evaluación global del sistema bancario de la zona del euro (nota de prensa).
- 22/10/2014 Evolución y determinantes del consumo de la UEM durante la crisis (309 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 22/10/2014 Un análisis desagregado de los factores explicativos del aumento de los diferenciales de los tipos de interés del crédito en España durante la crisis (289 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/10/2014 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la comisión de Presupuestos del Congreso.
- 23/09/2014 Los flujos migratorios en España durante la crisis (169 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/07/2014 Los vínculos entre crisis bancarias y soberanas en las economías emergentes (163 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 23/07/2014 Impacto de los planes de reestructuración sobre el crédito a las sociedades no financieras (157 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/07/2014 El nuevo factor de revalorización y de sostenibilidad del sistema de pensiones español (176 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/07/2014 La participación de las pymes y de las grandes empresas europeas en el comercio internacional de bienes (140 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/06/2014 Un análisis desagregado de la evolución reciente del crédito empresarial (136 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/06/2014 Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y de sus determinantes (170 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/06/2014 Comparecencia del presidente de la Comisión Rectora del FROB en la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados (intervención del FROB).
- 17/06/2014 Comparecencia del gobernador ante la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso para presentar el *Informe Anual* del Banco de España.
- 12/06/2014 Nota informativa sobre ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013).
- 06/06/2014 El Banco de España refuerza la supervisión de la transparencia informativa y la conducta de mercado de los bancos (nota de prensa).
- 02/06/2014 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la comisión especial del Senado sobre internacionalización de la economía española.
- 27/05/2014 Una comparación de la respuesta del sector exterior en las dos últimas recesiones (161 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 19/05/2014 Procesos de ejecución hipotecaria sobre viviendas (nota informativa).
- 01/05/2014 Sovereign risk and financial stability (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 23/04/2014 La valoración de los desequilibrios externos y la percepción de riesgo de los países (199 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 25/03/2014 La economía mundial ante un cambio de escenario. Evolución, perspectivas y riesgos (406 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 18/03/2014 Criterios para la aplicación de la Circular 4/2004 en materia de operaciones reestructuradas como consecuencia de acuerdos de refinanciación previstos en la Ley Concursal (nota de prensa).
- 11/03/2014 Aprobada la modificación del plan de resolución de Banco CEISS (nota de prensa).
- 25/02/2014 La acción del BCE y la economía española en los quince primeros años del euro (191 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 21/02/2014 Comunicación del Banco de España sobre la política de dividendos de las entidades de crédito en 2014 (nota de prensa).
- 18/02/2014 El Proyecto de Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Principales aspectos (nota informativa).
- 05/02/2014 Comparecencia del presidente de la Comisión Rectora del FROB en la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados (intervención del FROB).
- 22/01/2014 Evolución del crédito bancario a las empresas españolas según su tamaño. Un análisis basado en la explotación conjunta de la información de la CIR y la CBI (220 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 22/01/2014 [El impacto de la inversión exterior directa sobre la productividad y el empleo del sector manufacturero español \(2001-2010\) \(372 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 14/01/2014 [Nota de prensa conjunta FROB-Banco de España: Venta de la Caja Rural Comarcal de Mota del Cuervo en el marco de su proceso de resolución \(nota de prensa\).](#)
- 27/12/2013 [La fragmentación financiera en la zona del euro durante la crisis \(287 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 27/12/2013 [Un análisis del endeudamiento de las familias a partir de la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares de 2010 \(191 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 27/12/2013 [La evolución reciente de los márgenes de las sociedades no financieras \(173 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/12/2013 [Comparecencia del presidente de la Comisión Rectora del FROB ante la Comisión de Economía y Competitividad del Senado \(intervención del FROB\).](#)
- 03/12/2013 [Nota informativa sobre tratamiento fiscal de activos fiscales diferidos.](#)
- 29/11/2013 [El Banco de España somete a consulta pública un proyecto de circular sobre asignación de coberturas genéricas remanentes \(nota de prensa\).](#)
- 27/11/2013 [Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional \(216 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 27/11/2013 [El funcionamiento del sistema judicial: nueva evidencia comparada \(244 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 25/11/2013 [Comparecencia del gobernador del Banco de España \(Luis M. Linde\) ante la comisión de Presupuestos del Senado.](#)
- 01/11/2013 [Spanish dynamic provisions: main numerical features \(artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*\).](#)
- 01/11/2013 [La transposición de Basilea III a la legislación europea \(artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*\).](#)
- 23/10/2013 [Un análisis de la situación del crédito en España \(211 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/10/2013 [Comparecencia del gobernador del Banco de España \(Luis M. Linde\) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.](#)
- 01/10/2013 [Actualización de los procedimientos de la Dirección General de Supervisión \(nota de prensa\).](#)
- 26/09/2013 [La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis \(152 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 26/09/2013 [La reforma laboral de 2012: un primer análisis de algunos de sus efectos sobre el mercado de trabajo \(326 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 10/09/2013 [Comparecencia del presidente de la Comisión Rectora del FROB ante la Subcomisión de Reestructuración Bancaria y Saneamiento Financiero del Congreso \(intervención del FROB\).](#)
- 02/09/2013 [Nota informativa sobre las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español \(2009-2013\).](#)
- 23/07/2013 [La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis \(180 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 23/07/2013 [La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis \(232 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 23/07/2013 [La variación en la sensibilidad cíclica de la inflación española: una primera aproximación \(177 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 23/07/2013 [Ajuste de los desequilibrios macroeconómicos en la UEM \(220 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)

- 27/06/2013 Comunicación del Banco de España sobre la política de distribución de dividendos de las entidades de crédito (nota de prensa).
- 26/06/2013 El Banco de España pide a las entidades de crédito que revisen la adecuación de sus cláusulas suelo a la sentencia 241/2013 del Tribunal Supremo (nota de prensa).
- 26/06/2013 Evolución del desajuste educativo entre la oferta y la demanda de trabajo en España (192 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/06/2013 Esquemas de apoyo financiero a las pymes en España (145 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 20/06/2013 Comparecencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso para presentar el *Informe Anual* del Banco de España.
- 31/05/2013 Presentación del *Informe Anual* al Consejo de Gobierno del Banco de España (discurso).
- 29/05/2013 Evolución de los depósitos bancarios en abril de 2013 (nota informativa).
- 29/05/2013 La actividad exportadora y la «competitividad-no precio» de las empresas europeas (184 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 10/05/2013 Aprobada la modificación del plan de resolución de Banco CEISS (nota de prensa).
- 10/05/2013 Presentación de una nueva estadística de procesos de ejecución hipotecaria sobre viviendas (nota informativa).
- 09/05/2013 Nota informativa sobre el *Informe de Estabilidad Financiera*: refinanciaciones y contraste del *stress test* llevado a cabo por Oliver Wyman en 2012.
- 01/05/2013 Top-down stress tests as a macro-prudential tool: methodology and practical application (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 30/04/2013 Criterios para la aplicación de la Circular 4/2004 en materia de refinanciación y reestructuración de créditos (nota de prensa).
- 23/04/2013 La nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria (164 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/03/2013 Un análisis de las diferencias entre entidades en la evolución del crédito al sector privado durante la crisis (140 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/02/2013 El ajuste de los mercados laborales europeos desde el inicio de la crisis (172 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/02/2013 Efectos estadísticos sobre los balances de las entidades de crédito españolas de las operaciones recientes de reestructuración y recapitalización (138 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/02/2013 Cambios en el capital bancario y evolución del crédito: una aproximación microeconómica (139 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/01/2013 Evolución reciente de la población en España y proyecciones a corto y largo plazo (161 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/01/2013 La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras españolas desde el inicio de la crisis. Un análisis desagregado (128 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/01/2013 Las medidas de política monetaria no convencionales del BCE a lo largo de la crisis (275 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 08/01/2013 Organización y procedimientos de la supervisión bancaria realizada por el Banco de España. Comunicado de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (nota de prensa).
- 28/12/2012 Una estimación del impacto de las variaciones del salario mínimo sobre el empleo (162 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 26/12/2012 Nota informativa sobre la venta de Banco de Valencia.
- 20/12/2012 Aprobados los planes de recapitalización de todas las entidades que requieren inyecciones de recursos públicos (nota de prensa).
- 28/11/2012 La aprobación de la Comisión Europea completa la tramitación de los planes de las entidades participadas mayoritariamente por el FROB (nota de prensa).
- 28/11/2012 El impacto de la crisis económica sobre la industria española (145 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/11/2012 El Banco de España aprueba los planes de las entidades participadas mayoritariamente por el FROB (nota de prensa).
- 21/11/2012 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 02/11/2012 El Consejo de Estabilidad Financiera publica la lista actualizada de bancos sistémicos a nivel global (nota de prensa).
- 31/10/2012 Coste de las pruebas de solvencia del sector bancario español (nota de prensa).
- 31/10/2012 Evaluación de los planes de recapitalización según los términos del Memorando de Entendimiento (nota de prensa).
- 23/10/2012 La evolución del balance agregado de las entidades de crédito españolas a lo largo de la crisis (145 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/10/2012 Dispersión salarial en España: Resultados a partir de datos de la Seguridad Social (166 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 16/10/2012 Análisis de los procedimientos supervisores del Banco de España y recomendaciones de reforma (informe de la Comisión Interna).
- 04/10/2012 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 03/10/2012 Comunicado sobre el plan europeo de recapitalización bancaria (nota de prensa).
- 28/09/2012 Oliver Wyman estima que las necesidades de capital del sistema bancario español se acercan a 60.000 millones de euros (nota de prensa).
- 28/09/2012 Presentación del subgobernador (Fernando Restoy). Resultados de la evaluación independiente del sector bancario español.
- 26/09/2012 Análisis de la evolución reciente de los depósitos bancarios en España (140 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/09/2012 Nuevas herramientas para la gobernanza económica global: marco para el crecimiento y supervisión de desequilibrios (341 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 25/09/2012 El Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (nota informativa).
- 22/09/2012 Las necesidades de capital de la banca española se conocerán el 28 de septiembre (nota de prensa).
- 19/09/2012 Variación de depósitos de la banca española (nota informativa).
- 05/09/2012 Comunicado del Banco de España [sobre la situación de liquidez en el sector financiero español] (nota de prensa).
- 31/07/2012 Valoración independiente del sector bancario español (nota de prensa).
- 23/07/2012 El empleo en la UEM en 2011 (153 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 23/07/2012 Un análisis sectorial de la relación entre la actividad y el empleo en la economía española (146 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/07/2012 El ajuste del desequilibrio exterior en la economía española (193 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 17/07/2012 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Luis M. Linde) ante la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso.
- 11/07/2012 Comunicado sobre el cumplimiento del plan europeo de recapitalización bancaria (nota de prensa).
- 06/07/2012 El FROB refuerza sus órganos de dirección (nota de prensa).
- 27/06/2012 Cambio sectorial e implicaciones para el desajuste ocupacional en España (143 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/06/2012 El ciclo económico y la inversión en intangibles de las empresas españolas (132 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/06/2012 El mecanismo de asistencia financiera para la recapitalización bancaria en la UEM (110 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 21/06/2012 Presentación del subgobernador (Fernando Restoy). Resultados de la evaluación sobre las necesidades de capital del sector bancario español.
- 08/06/2012 Metodología de los evaluadores sobre el sistema financiero español (nota de prensa).
- 30/05/2012 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 29/05/2012 Comunicado del Banco de España (cese anticipado del gobernador para favorecer el proceso de aprobación de los planes de recapitalización de las entidades) (nota de prensa).
- 21/05/2012 Roland Berger y Oliver Wyman evaluarán los balances de la banca española (nota de prensa).
- 09/05/2012 Comunicado sobre BFA-Bankia (conversión en acciones de los títulos del FROB) (nota de prensa).
- 17/04/2012 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 17/04/2012 El Banco de España aprueba los planes de las entidades de crédito para cumplir con el Real Decreto-ley 2/2012 de saneamiento del sector financiero (nota de prensa).
- 27/03/2012 Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos de la UE (196 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/02/2012 El impacto de la crisis financiera en los mercados laborales de las economías desarrolladas (217 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/01/2012 El informe anual de crecimiento 2012 y el Semestre Europeo: nuevos mecanismos y prioridades de política económica en la UE (138 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/01/2012 La respuesta de las empresas exportadoras españolas a los cambios del comercio mundial (2008-2010) (167 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/12/2011 Indicadores de competitividad: la importancia de la asignación eficiente de los recursos (146 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 08/12/2011 Comunicado sobre el plan europeo de recapitalización bancaria (cifras finales) (nota de prensa).
- 30/11/2011 La tasa de ahorro durante la crisis económica: el papel de las expectativas de desempleo y de la financiación (225 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/11/2011 Los flujos laborales en la UE al inicio de la crisis (180 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 21/11/2011 El Banco de España sustituye a los administradores de Banco de Valencia por el FROB (nota de prensa).

- 01/11/2011 Los ejercicios de estrés test: experiencia reciente y reflexiones sobre su futuro (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 31/10/2011 Una actualización de la situación patrimonial de las familias en España, Estados Unidos e Italia a partir de los resultados de encuestas financieras (176 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/10/2011 Comunicado sobre el plan de recapitalización de la banca europea (nota de prensa).
- 30/09/2011 El Banco de España presenta el balance del proceso de recapitalización del sistema financiero previsto en el Real Decreto-ley 2/2011 (nota de prensa).
- 30/09/2011 Presentación del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez): «Reestructuración del sector financiero. Resultados del proceso de recapitalización».
- 28/09/2011 Los efectos de las condiciones hipotecarias sobre el consumo de los hogares propietarios de vivienda: una estimación a partir de la EFF (105 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/09/2011 La reforma del marco fiscal en España: los límites constitucionales y la nueva regla de crecimiento del gasto público (194 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/09/2011 El mercado español de deuda del Estado: desarrollos desde el inicio de la crisis (214 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/09/2011 El proceso de ajuste económico después de crisis financieras: una perspectiva histórica (192 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 05/08/2011 Reformas de los sistemas de pensiones en algunos países de la UEM (215 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 05/08/2011 Los rendimientos salariales y la evolución reciente del nivel educativo (150 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 22/07/2011 El Banco de España, a solicitud del Consejo de Administración de la CAM, sustituye a los administradores de la entidad para capitalizarla y abrir un proceso competitivo para su adjudicación (nota de prensa).
- 21/07/2011 Nota sobre el estado de ejecución del Real Decreto-ley 2/2011, de recapitalización tras las salidas a Bolsa de CaixaBank, Bankia y Banca Cívica (nota de prensa).
- 15/07/2011 Ninguna entidad española requiere aumentar su capital como consecuencia de las pruebas de resistencia de la EBA (nota de prensa).
- 21/06/2011 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso - Presentación del *Informe Anual, 2010*.
- 31/05/2011 Los desequilibrios globales y el reequilibrio de la economía mundial (170 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 31/05/2011 La evolución de la cuota de exportación de los productos españoles en la última década: el papel de la especialización comercial y de la competitividad (193 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 06/05/2011 El comportamiento de la tasa de actividad durante la última fase recesiva (142 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/04/2011 Las entidades remiten sus planes de recapitalización al Banco de España (nota de prensa).
- 14/04/2011 El Banco de España aprueba las estrategias de las entidades para cumplir los requisitos de capital del Real Decreto-Ley 2/2011 (nota de prensa).
- 30/03/2011 El Banco de España requiere a las entidades integrantes de Banco Base que presenten sus nuevas estrategias (nota de prensa).

- 23/03/2011 [Proceso de reestructuración y saneamiento de las cajas de ahorros. Situación a marzo de 2011 \(nota informativa\).](#)
- 10/03/2011 [El Banco de España comunica a 12 entidades que deben aumentar su capital para cumplir con el Real Decreto-ley \(nota de prensa\).](#)
- 04/03/2011 [El comportamiento de los flujos brutos de capital internacional y su respuesta en los períodos de crisis \(144 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/03/2011 [El crédito comercial en España: importancia relativa y evolución reciente \(101 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/03/2011 [El ajuste de los salarios frente a las perturbaciones en España \(147 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 21/02/2011 [Documento «Evolución y reforma de las cajas de ahorros» \(informe\).](#)
- 21/02/2011 [El Real Decreto-ley aprobado por el Gobierno refuerza la solvencia del sistema financiero y permitirá completar la reestructuración y saneamiento del sector \(nota de prensa\).](#)
- 21/02/2011 [Presentación del gobernador \(Miguel Á. Fernández Ordóñez\): «La reestructuración del sistema financiero español y el Real Decreto-ley».](#)
- 04/02/2011 [El ajuste del consumo duradero y no duradero en España durante la crisis económica \(165 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/02/2011 [La reforma de la gobernanza económica en la UEM \(182 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/12/2010 [La renta disponible de los hogares de la UEM \(111 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/12/2010 [La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España \(152 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 23/11/2010 [Comparecencia del gobernador del Banco de España \(Miguel Á. Fernández Ordóñez\) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.](#)
- 01/11/2010 [La ampliación de los diferenciales soberanos en la zona del euro durante la crisis \(128 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 01/11/2010 [La incidencia del desempleo en los hogares \(125 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 01/11/2010 [Nuevos requerimientos de información sobre el mercado hipotecario: un análisis del *loan to value* \(artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*\).](#)
- 01/11/2010 [Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital \(artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*\).](#)
- 05/10/2010 [Comparecencia del gobernador del Banco de España \(Miguel Á. Fernández Ordóñez\) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.](#)
- 01/10/2010 [La evolución de los beneficios y la rentabilidad empresarial durante la crisis económica \(107 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/09/2010 [El posible papel de una utilización asimétrica de las facilidades permanentes en la gestión de la liquidez \(104 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/09/2010 [El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis \(145 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 06/08/2010 [La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis \(101 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 06/08/2010 [El contenido informativo de las encuestas de opinión en períodos de crisis económica \(172 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)

- 23/07/2010 [Las pruebas de resistencia de la UE confirman la solidez del sector bancario español \(nota de prensa\).](#)
- 30/06/2010 [La evolución cíclica de la inversión residencial: algunos hechos estilizados \(155 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/06/2010 [Evolución reciente de la financiación a sociedades no financieras en España \(124 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/06/2010 [Los efectos de la estabilidad laboral sobre el ahorro y la riqueza de los hogares españoles \(102 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 29/06/2010 [El Banco de España aprueba la integración de Caixanova y Caixa Galicia \(nota de prensa\).](#)
- 29/06/2010 [El Banco de España aprueba la integración en un SIP de CAM, Cajastur, Caja Cantabria y Caja de Extremadura \(nota de prensa\).](#)
- 29/06/2010 [El Banco de España aprueba la integración en un SIP de Caja Madrid, Bancaja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias, Caja de Ávila, Caja de Segovia y Caja Rioja \(nota de prensa\).](#)
- 29/06/2010 [El Banco de España aprueba la integración en un SIP de Caja Murcia, Caixa Penedés, Sa Nostra y Caja Granada \(nota de prensa\).](#)
- 29/06/2010 [Informe sobre el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros en España a junio de 2010 \(nota informativa\).](#)
- 22/06/2010 [Comparecencia del gobernador ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso. Presentación del *Informe Anual, 2009* del Banco de España.](#)
- 26/05/2010 [El Banco de España somete a consulta la modificación de su Circular Contable \(nota de prensa\).](#)
- 22/05/2010 [El Banco de España sustituye a los administradores de CajaSur \(nota de prensa\).](#)
- 01/05/2010 [Comportamiento cíclico de las entradas y salidas de inmigrantes \(115 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 01/05/2010 [El endeudamiento de las sociedades no financieras españolas. Evolución temporal y comparación con el área del euro \(145 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 01/05/2010 [El empleo en la UEM en 2009 \(118 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 01/04/2010 [Las reformas microeconómicas en el área del euro \(220 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/03/2010 [Fluctuaciones del empleo en un mercado de trabajo con contratación dual \(109 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/03/2010 [La financiación del comercio y la evolución del comercio internacional durante la crisis \(150 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 25/03/2010 [El Banco de España aprueba la integración de Caixa Manlleu, Sabadell y Terrassa \(nota de prensa\).](#)
- 25/03/2010 [El Banco de España aprueba la integración de Caixa Catalunya, Manresa y Tarragona \(nota de prensa\).](#)
- 25/03/2010 [El Banco de España aprueba la integración de Caja Duero y Caja España \(nota de prensa\).](#)
- 17/02/2010 [El Banco de España publica la Guía del proceso de revisión de capital \(nota de prensa\).](#)
- 04/01/2010 [Evolución de la composición de la cartera financiera de los hogares en España en el contexto de la crisis financiera internacional \(130 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 04/01/2010 [Una comparación de los ciclos inmobiliarios recientes en España, Estados Unidos y Reino Unido \(124 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)
- 30/12/2009 [Determinantes principales de la decisión de exportar de las empresas españolas \(137 KB\) \(artículo del *Boletín Económico*\).](#)

- 23/11/2009 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 03/11/2009 El Banco de España aprueba el proyecto presentado por Caja Castilla-La Mancha para su integración con Cajastur (nota de prensa).
- 02/11/2009 Los mercados internacionales de deuda tras la crisis financiera (171 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 20/10/2009 Determinantes y características de las empresas de alto crecimiento en España (133 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 06/10/2009 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 30/07/2009 El funcionamiento del mercado de trabajo y el aumento del paro en España (193 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/07/2009 El Banco de España aprueba el plan de actuación presentado por Unicaja y CajaSur para afrontar su proceso de integración (nota de prensa).
- 14/07/2009 La Comisión Rectora del FROB celebra su primera reunión (nota de prensa).
- 23/06/2009 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso - Presentación del *Informe Anual, 2008*.
- 01/06/2009 Nuevo convenio de cooperación entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España (adaptación a Directiva MiFID y Basilea II) (nota de prensa).
- 01/06/2009 La instrumentación de la política monetaria del Eurosistema y la crisis financiera (215 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/05/2009 Una aproximación a las características de las empresas exportadoras españolas (147 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/05/2009 Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito (116 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/05/2009 Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global (204 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/04/2009 La creación de empleo de las empresas pequeñas en España (127 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 22/04/2009 Comunicado del Banco de España (desmentido de una supuesta lista de siete cajas de ahorros en problemas) (nota de prensa).
- 02/04/2009 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso para explicar las decisiones adoptadas en relación con CCM.
- 29/03/2009 El Banco de España sustituye a los administradores de Caja Castilla-La Mancha (nota de prensa).
- 02/03/2009 La encuesta sobre formación de salarios de las empresas españolas: nueva evidencia sobre la relación entre precios y salarios, y la respuesta de las empresas a perturbaciones económicas (119 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 25/02/2009 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso para informar de la gestión desarrollada por el Banco de España para el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros y del análisis de los flujos de crédito.
- 01/02/2009 Los retos de la economía española en la crisis financiera internacional (140 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 05/01/2009 Reformas en los mercados de trabajo europeos en el período 2000-2006 (144 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/12/2008 La inversión empresarial en España y la posición financiera de las empresas (143 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/12/2008 Evolución de la brecha crédito-depositos y de su financiación durante la década actual (123 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/11/2008 Las consecuencias de la indiciación salarial sobre la inflación (135 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/11/2008 El Banco de España aprueba una revisión de la Circular Contable (reforma cobertura genérica) (nota de prensa).
- 19/11/2008 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 01/11/2008 El papel del modelo «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007 (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 07/10/2008 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 30/07/2008 Una primera estimación del impacto económico de una reducción de las cargas administrativas en España (149 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/07/2008 El precio de la vivienda y la reasignación sectorial del empleo: evidencia internacional (251 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/06/2008 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso. Presentación del *Informe Anual, 2007*.
- 17/06/2008 Acuerdo de cooperación sobre estabilidad financiera transfronteriza (nota de prensa).
- 01/06/2008 Una aproximación al componente transitorio del saldo público en España (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/05/2008 El Banco de España aprueba la nueva Circular sobre Recursos Propios de las Entidades de Crédito (nota de prensa).
- 01/05/2008 Regulación e innovación en la reciente crisis financiera (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 01/05/2008 La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 02/04/2008 Las entidades de depósito españolas afrontan desde una posición de solidez el período de turbulencias financieras internacionales (nota de prensa).
- 20/02/2008 El Banco de España reitera la solidez y solvencia del sector bancario español (nota de prensa).
- 01/12/2007 Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros (114 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/12/2007 La titulización en España: principales características (116 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 23/11/2007 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 09/10/2007 Comparecencia del gobernador del Banco de España (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.

- 27/09/2007 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Senado para valorar la situación económica ante el episodio de inestabilidad en los mercados financieros.
- 18/09/2007 Comparecencia del gobernador (Miguel Á. Fernández Ordóñez) ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso para valorar la situación económica ante el episodio de inestabilidad en los mercados financieros.
- 17/09/2007 Comunicado del Banco de España (Desmentido de las publicaciones del presidente de Northern Rock sobre la ELA a entidades españolas) (nota de prensa).
- 25/06/2007 El Banco de España aprueba los primeros modelos avanzados para el cálculo de los requerimientos de recursos propios (nota de prensa).
- 01/04/2007 La respuesta a la consulta del Ministerio de Economía y Hacienda en cumplimiento del artículo 8.2 de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria y la difusión de las proyecciones macroeconómicas del Banco de España (132 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/02/2007 Un análisis intertemporal de los saldos de la balanza por cuenta corriente de los países de la zona del euro (280 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 08/01/2007 Estimaciones del crecimiento potencial de la economía española (118 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/12/2006 Arranca el proceso consultivo de la nueva circular de solvencia (nota de prensa).
- 01/12/2006 El Banco de España y la evaluación del sistema financiero (artículo de *Notas de Estabilidad Financiera*).
- 30/10/2006 La cuota de los productos españoles en los mercados internacionales (138 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/10/2006 Competencia y ajustes de precios en España y en el área del euro (127 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/09/2006 Actualización de las estimaciones de la tasa de desempleo estructural de la economía española (109 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/07/2006 Características de la reciente expansión inmobiliaria en una perspectiva de medio plazo (124 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/07/2006 Divergencias macroeconómicas entre los países de la UEM: magnitud, causas e implicaciones (125 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/06/2006 El precio de la vivienda en España: ¿es robusta la evidencia de sobrevaloración? (75 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/06/2006 Una nota teórica sobre el papel del acceso al crédito en el comportamiento del precio de la vivienda (67 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 21/06/2006 El Banco de España aumenta la transparencia supervisora a través de Internet (nota de prensa).
- 01/05/2006 La posición relativa de la banca española en el contexto europeo (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 28/04/2006 La posición financiera de las pequeñas empresas españolas (74 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/03/2006 La construcción en España (104 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/03/2006 La interacción entre el precio de la vivienda y el crédito a hogares destinado a su adquisición (54 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/03/2006 La financiación del déficit exterior de la economía española (104 KB) (artículo del *Boletín Económico*).

- 28/12/2005 Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones (86 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/11/2005 Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española (95 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/11/2005 El FSAP, un instrumento para la estabilidad y el desarrollo (artículo de *Revista de Estabilidad Financiera*).
- 28/10/2005 Heterogeneidad en los mercados de trabajo regionales (97 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/09/2005 Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes (95 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 29/07/2005 El Banco de España permitirá computar como recursos propios de primera categoría las participaciones preferentes con *step up* moderados (nota de prensa).
- 29/07/2005 La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 (68 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/05/2005 Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias (77 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 30/05/2005 Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda (77 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/04/2005 La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido (112 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/04/2005 Inflación, productividad y márgenes sectoriales (62 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/03/2005 Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas (83 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/02/2005 Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas (78 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 28/01/2005 Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas (135 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 22/12/2004 El Banco de España aprueba la nueva Circular Contable (nota de prensa).
- 13/12/2004 Nota informativa del Banco de España (Decisión sobre el cargo de prejubilaciones y jubilaciones anticipadas contra las reservas de libre disposición) (nota de prensa).
- 01/12/2004 Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado (61 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/12/2004 Las series de *stock* de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real (73 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/11/2004 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 01/11/2004 Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares (200 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/11/2004 La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España (137 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/10/2004 El Banco de España distribuye el borrador de la nueva Circular Contable (nota de prensa).
- 13/10/2004 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 30/06/2004 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Economía y Competitividad con motivo de la presentación del *Informe Anual* del Banco de España.

- 01/06/2004 Los efectos de la ampliación de la UE sobre la economía española: estructuras productivas y flujos comerciales (125 KB)(artículo del *Boletín Económico*).
- 01/06/2004 La carga financiera de las familias españolas: un primer análisis desagregado (113 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/05/2004 Estabilidad financiera y el diseño de la política monetaria (89 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/04/2004 Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas (160 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 01/03/2004 La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas (145 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 05/01/2004 Demanda de trabajo, contratos temporales y factores financieros (46 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 27/11/2003 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 26/11/2003 El impacto de la situación financiera de las empresas sobre la inversión y el empleo (67 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 07/10/2003 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 25/09/2003 El precio de la vivienda en España (92 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 25/09/2003 Los factores determinantes de la competitividad y sus indicadores para la economía española (227 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 18/06/2003 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso con motivo de la publicación del *Informe Anual*.
- 26/05/2003 La nueva reforma del IRPF. Principales modificaciones y análisis de sus efectos (250 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/05/2003 Un análisis comparado de la demanda de exportación de manufacturas en los países de la UEM (218 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/04/2003 Determinantes del crecimiento del crédito a los hogares en España (167 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 24/04/2003 Algunas características del crecimiento de la economía española en la década de los noventa desde una perspectiva sectorial (102 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 26/03/2003 ¿Aprovechan los hogares la revalorización de su riqueza inmobiliaria para financiar un aumento del consumo? (132 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 22/01/2003 Los efectos de las modificaciones de las condiciones financieras sobre el comportamiento de las empresas españolas (54 KB) (artículo del *Boletín Económico*).
- 16/10/2002 El subgobernador del Banco de España afirma que las inversiones en América Latina no cuestionan la «rentabilidad, saneamiento y estabilidad» de la banca española (nota de prensa).
- 11/10/2002 Jaime Caruana alerta contra una reacción excesiva ante la crisis de algunos países latinoamericano (nota de prensa).
- 08/10/2002 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Congreso.
- 08/05/2002 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso.
- 01/03/2002 La provisión para insolvencias en las entidades de crédito. Presente, futuro y pasado (artículo de *Notas de Estabilidad Financiera*).
- 14/11/2001 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Senado.
- 20/11/2000 Comparecencia del gobernador J. Caruana ante la Comisión de Presupuestos del Senado.