

**INFORME DE ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

**05/2014**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema











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

© Banco de España, Madrid, 2014

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

## SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS (\*)

€:	Euro(s)
AAPP:	Administraciones Públicas
AFDV:	Activos financieros disponibles para la venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos ponderados por riesgo
ASR:	Activos en suspenso regularizados
AT:	Activos totales
ATM:	Activos totales medios
B:	Bancos
BCBS:	Basel Committee on Banking Supervision (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
C:	Consolidado
CA:	Cajas de ahorros
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CBE:	Circular del Banco de España
CC:	Cooperativas de crédito
CDO:	<i>Collateralized Debt Obligation</i> (obligación de deuda garantizada)
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i> (permuta de incumplimiento crediticio)
CEBS:	Committee of European Banking Supervisors (Comité Europeo de Supervisores Bancarios)
CEIOPS:	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Fondos de Pensiones)
CIR:	Central de Información de Riesgos del Banco de España
CLO:	<i>Collateralized Loan Obligation</i> (obligación con garantía prendaria)
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGSyFP:	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DI:	Datos de los estados individuales
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
FASB:	Financial Accounting Standards Board
FIM:	Fondos de inversión inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FSA:	Financial Services Authority
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
IASB:	International Accounting Standards Board
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IFRS:	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
ISDA:	International Swaps and Derivatives Association
ISFLSH:	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
LGD:	<i>Lost Given Default</i> (pérdida en caso de impago)
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y el de la garantía)
m:	Millones
ME:	Margen de explotación
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
MI:	Margen de intermediación
MiFID:	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros)
mm:	Miles de millones
MO:	Margen ordinario
MUS:	Mecanismo Único de Supervisión
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera

(\*) La última versión de las notas explicativas y del glosario puede verse en el *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2006.

OMC:	Organización Mundial del Comercio
OTC:	<i>Over the counter</i> (mercados no regulados)
pb:	Puntos básicos
PD:	<i>Probability of Default</i> (probabilidad de impago)
PER:	<i>Price Earnings Ratio</i> (relación entre el precio o valor y los beneficios)
PIB:	Producto interior bruto
pp:	Puntos porcentuales
RBD:	Renta bruta disponible
RDL:	Real Decreto Ley
ROA:	<i>Return on Assets</i> (rentabilidad del activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (rentabilidad de los recursos propios)
RSPR:	Sector privado residente sin entidades de crédito
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SPV:	<i>Special Purpose Vehicle</i> (sociedad instrumental)
TARP:	<i>Trouble Assets Relief Program</i> (Programa del Gobierno de Estados Unidos de compra de activos)
T. Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor añadido bruto
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado
VaR:	<i>Value at Risk</i> (valor en riesgo)



## ÍNDICE

RESUMEN 11

1 RIESGOS  
MACROECONÓMICOS  
Y MERCADOS  
FINANCIEROS 13

2 ENTIDADES  
DE DEPÓSITO 17

2.1 Evolución de los riesgos bancarios 17

2.2 Rentabilidad 34

2.3 Solvencia 37

3 OTROS ASUNTOS 43

3.1 Análisis del impacto en el crédito de los nuevos requerimientos de capital  
y el cambio en la definición de PYME 43

3.2 Instrumentos macroprudenciales 47

3.3 El Mecanismo Único de Resolución en Europa (MUR). Desarrollos recientes 49



## RESUMEN

Los mercados financieros internacionales han mostrado una notable estabilidad en los últimos meses, que se ha visto interrumpida transitoriamente por algunos episodios puntuales de tensión, y han continuado operando en un entorno de elevada liquidez. En la zona euro se ha prolongado el proceso de mejoría de las condiciones en los mercados financieros y los indicadores de tensión han seguido reduciéndose. Sin embargo, aún persiste un elevado grado de fragmentación financiera que provoca que las condiciones de financiación presenten una importante heterogeneidad dentro del área.

En España, ha continuado la reducción de las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por las sociedades financieras y no financieras, de la rentabilidad de la deuda soberana, que en el plazo de 10 años se situó por debajo del 3,1 % a finales de abril de 2014, y de su diferencial frente a la referencia alemana. En los dos últimos trimestres del año, el PIB registró tasas de crecimiento intertrimestral positivas, mejoría que se reflejó, a final de año, en el primer incremento intertrimestral del empleo (en términos desestacionalizados) desde 2008. Las últimas proyecciones disponibles apuntan a una prolongación de esta trayectoria de gradual recuperación.

En lo relativo al sector bancario, en enero de 2014 concluyó con éxito el programa de asistencia financiera firmado entre las autoridades españolas y europeas. Como consecuencia de las medidas tomadas en el contexto del programa en el último año y medio, se ha reforzado la solvencia y liquidez de las entidades, así como la regulación y supervisión del sector. Asimismo, en los últimos meses se ha continuado avanzando en la construcción de la Unión Bancaria.

En este contexto, de incipiente recuperación de la economía real por un lado, y de mejora de las condiciones financieras pero aún con incertidumbres y un elevado grado de fragmentación en el área del euro por otro, se ha desarrollado la actividad del sector bancario en los últimos meses. El crédito al sector privado residente en los negocios en España ha seguido reduciéndose, si bien desde mediados de 2013 se aprecian algunos síntomas de estabilización en el ritmo de contracción, rompiéndose la trayectoria de intensificación de la caída que venía observándose desde principios de 2011. Este descenso del crédito, que afecta tanto a las familias como a las empresas, y dentro de éstas es relativamente generalizado por sectores de actividad, está influido por la situación económica (que sigue siendo débil, a pesar de que se ha reanudado el crecimiento), el necesario desapalancamiento de hogares y empresas y la todavía elevada fragmentación en el área del euro.

Los activos dudosos del crédito al sector privado residente han continuado aumentando, tanto en lo que respecta a hogares como a sociedades no financieras, provocando, junto con el descenso continuado del crédito, el aumento de las ratios de morosidad en el último año. Este incremento ha sido relativamente generalizado para los distintos sujetos y ramas de actividad, aunque siguen existiendo diferencias apreciables en términos de niveles, siendo la ratio para personas físicas sensiblemente inferior a la de las empresas. El alza reciente de las ratios es, en parte, consecuencia del ejercicio de revisión de las carteras de préstamos refinanciados solicitado por el Banco de España. Además, hay que tener en cuenta que estos indicadores recogen la evolución del ciclo económico con un cierto retardo. Desde esta perspectiva, cabría esperar que se mantenga su tendencia creciente hasta que se afiance la recuperación económica.

La mejoría de las condiciones en los mercados financieros se ha reflejado en el mantenimiento en niveles bajos de los indicadores de riesgo sistémico para España y en el continuado descenso de la apelación bruta al Eurosistema de las entidades españolas. Los depósitos de hogares y empresas no financieras han aumentado a lo largo de 2013, aunque los últimos datos disponibles apuntan a una moderación de su tasa de crecimiento. Esta evolución, unida al continuado descenso del crédito a hogares y empresas, conducen a que continúe la progresiva corrección en la brecha de financiación minorista.

El sector bancario presentó en 2013 un resultado consolidado neto atribuido al grupo de más de 11.000 millones de euros, que contrastan con las importantes pérdidas registradas el año anterior. La mejora se observa tanto en las entidades que recibieron ayudas públicas como en el resto, y se explica principalmente por las menores provisiones realizadas el pasado año en comparación con el esfuerzo extraordinario del ejercicio precedente. El margen de intereses descendió, como consecuencia principalmente de la disminución de la actividad y especialmente de los reducidos tipos de interés, lo que supone un reto para las entidades, que deberán perseverar en sus políticas de ajuste de costes operativos y ganancias de eficiencia.

Las ratios de capital se reforzaron a lo largo de 2013, repunte que se produjo tanto en las entidades sujetas a procesos de recapitalización y saneamiento, como en el resto.

En el Capítulo 3 de este Informe se presenta un estudio de impacto en el crédito bancario de la ampliación de la definición de PYME y la reducción de los requerimientos de capital asociados a este tipo de financiación. En segundo lugar, se describen los instrumentos macroprudenciales incluidos en la CRD IV/CRR, así como las últimas actuaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico en ese ámbito. Finalmente, el capítulo 3 da cuenta de los últimos avances en el Mecanismo Único de Resolución.

En resumen, en 2013 ha continuado el intenso proceso de reforma del sector bancario español en el contexto del programa de asistencia financiera firmado entre las autoridades españolas y europeas, que finalizó con éxito en enero de 2014. Asimismo, ha proseguido la mejora en las condiciones de los mercados financieros en la zona euro. Ambos procesos, unidos a una cierta mejora de las perspectivas económicas, han favorecido un aumento de la confianza y una mejora de la percepción del mercado sobre los bancos españoles, que se ha reflejado en un avance sustancial de sus cotizaciones bursátiles y de la relación entre su valor de mercado y su valor contable. Sin embargo, la ausencia de una completa normalización en los mercados financieros del área del euro y la aún incipiente recuperación de la economía, configuran un entorno todavía difícil para el sector bancario, en el que persisten elementos de presión sobre las cuentas de resultados que aconsejan la perseverancia de las entidades en el refuerzo de su eficiencia operativa y en la preservación de su capital.

## 1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS FINANCIEROS

Desde el anterior IEF la evolución de los mercados financieros internacionales ha mostrado una notable estabilidad, interrumpida temporalmente por episodios puntuales de tensión

Desde la publicación del Informe anterior, la evolución de los mercados financieros internacionales ha mostrado una notable estabilidad, que se ha visto interrumpida en varias ocasiones por algunos episodios puntuales de tensión, como el ocurrido a finales de enero, que se originó en las economías emergentes, o más recientemente, el ligado con la crisis en Ucrania. El primero tuvo un recorrido más limitado que el que se observó en mayo a raíz de la discusión en torno a la estrategia de salida de la Reserva Federal de Estados Unidos. De este modo, los mercados continúan operando en un entorno de elevada liquidez, en el que la incertidumbre proveniente de las decisiones en torno a la política monetaria parece reducida (a pesar de haberse iniciado la retirada de los estímulos monetarios en Estados Unidos) y en el que las principales dudas se centran en la situación de algunos países emergentes que pueden haber acumulado desequilibrios excesivos.

En la UEM, las condiciones en los mercados han seguido mejorando, aunque persiste un elevado grado de fragmentación financiera

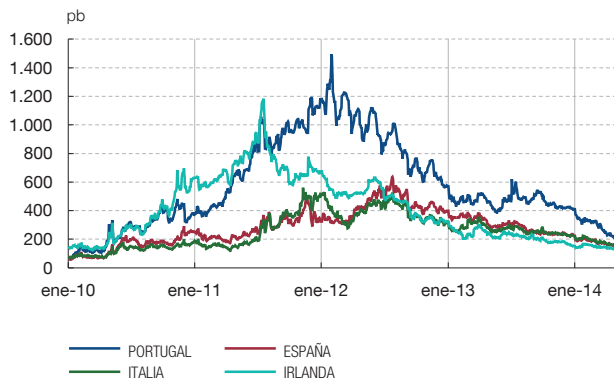
En la UEM, los indicadores de tensión han seguido reduciéndose. Persiste, no obstante, un importante grado de fragmentación en los mercados financieros europeos que hace que las condiciones de financiación presenten un elevado grado de heterogeneidad dentro del área. Esta evolución se ha producido en un contexto en el que el Consejo de Gobierno del BCE ha vuelto a relajar el tono de la política monetaria, con un nuevo descenso, en noviembre, de 25 pb, en los tipos de interés de las operaciones principales de financiación y de la facilidad marginal de crédito, que han quedado situados en el 0,25 % y el 0,75 %, respectivamente. Asimismo, reiteró su intención de mantener los tipos de interés oficiales en sus niveles actuales, o más bajos si fuera necesario, durante un período prolongado de tiempo. En el terreno de las medidas de suministro de liquidez, decidió extender la vigencia del procedimiento de subastas a tipo fijo con adjudicación plena en sus operaciones de financiación mientras sea necesario, y como mínimo hasta mediados de 2015. En paralelo, durante este período finalizaron con éxito los programas de ayuda financiera a Irlanda y España y se ha seguido avanzando en la construcción de la Unión Bancaria.

En este contexto, se han elevado las rentabilidades de la deuda soberana de mayor calificación y reducido las de los países europeos más afectados por las tensiones. La rentabilidad de la deuda pública española a 10 años se situaba a finales de abril cerca del 3 %, el nivel más reducido desde octubre de 2005. Los índices bursátiles han presentado incrementos generalizados en los países avanzados. En los mercados emergentes se observó un mayor grado de heterogeneidad

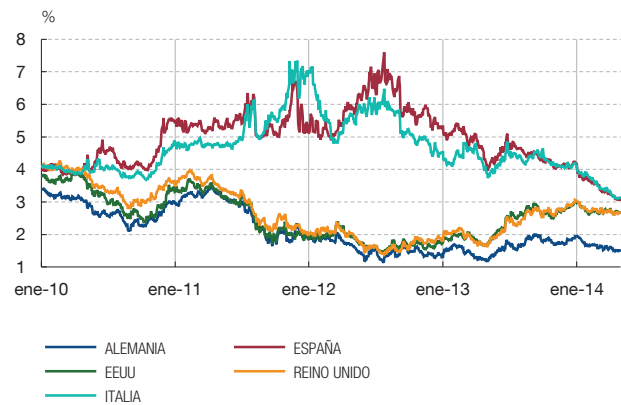
En este contexto, se observó un aumento progresivo en los tipos de interés a largo plazo de la deuda pública en las economías desarrolladas con mayor calificación crediticia de su deuda, si bien su nivel parece haberse estabilizado desde principios de año, habiendo mostrado incluso un cierto descenso (véanse gráficos 1.1.A y B). En cambio, en los países del área del euro más afectados por las tensiones, las rentabilidades de la deuda soberana y sus diferenciales con la referencia alemana han descendido. En particular, en el caso de la deuda pública española, cuya calificación ha sido revisada al alza por parte de dos agencias en los últimos meses, su diferencial de rentabilidad a 10 años con el bono alemán al mismo plazo se ha reducido de los 240 pb de finales de octubre de 2013, a menos de 155 pb a finales de abril, situándose su rentabilidad en esta última fecha cerca del 3 %, el nivel más reducido desde octubre de 2005. Las primas de riesgo de crédito de las sociedades financieras y no financieras también han mantenido la tendencia descendente de meses anteriores (véase gráfico 1.1.C). En los mercados bursátiles, desde finales de octubre los índices de los países avanzados se han revalorizado mientras que los de las economías emergentes se han reducido algo, en promedio, aunque han presentado un mayor grado de heterogeneidad (véase gráfico 1.1.D).

En los países emergentes, la incertidumbre pasó a depender de factores de naturaleza más idiosincrásica. Así, aunque se produjeron episodios de inestabilidad a nivel global (como el

A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



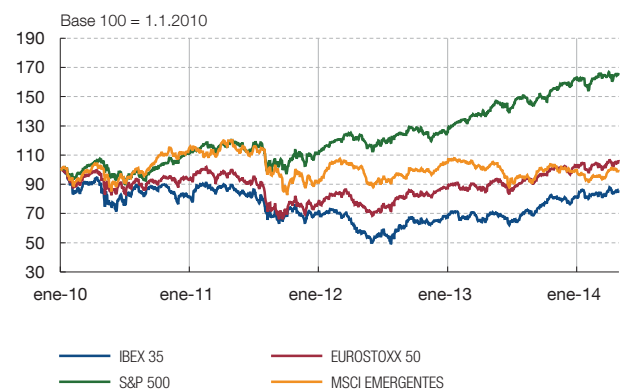
B. TIPOS DE INTERÉS DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



C. ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO. SECTOR FINANCIERO (a)



D. ÍNDICES BURSÁTILES



FUENTES: Datastream, Reuters y Bloomberg.

a Zona del euro: ITRAXX financiero a cinco años. EEUU y Reino Unido: promedio de CDS a cinco años de bancos comerciales. Último dato: 30 de abril de 2014.

comentado anteriormente de finales de enero), estos fueron de corta duración e intensidad, y su efecto solo persistió en países concretos.

La actividad económica mundial se aceleró en el segundo semestre de 2013 debido al repunte en las economías avanzadas

En la segunda mitad de 2013, la actividad económica internacional se aceleró hasta tasas en torno al 3,5 %, un punto por encima de las del primer semestre, como resultado fundamentalmente del repunte de las economías avanzadas, que cerraron el año, en promedio, con un avance interanual del 2 %. Los datos más recientes apuntan a cierta moderación en el crecimiento de estas economías a comienzos de 2014, debido a factores puntuales. Con todo, se espera un fortalecimiento en los próximos trimestres, con un ritmo de expansión que aumentará en alrededor de 1 pp, situándose en torno al 2,3 % en 2014-15, impulsado por unos menores ajustes fiscales (salvo en Japón), unas condiciones monetarias y financieras favorables, la recuperación gradual de los mercados inmobiliarios y laborales y el aumento de la riqueza del sector privado.

En cambio, en las emergentes ha continuado el empeoramiento de las perspectivas

En las economías emergentes, en el segundo semestre de 2013 y en la parte transcurrida de 2014, continuó el empeoramiento de las perspectivas, en particular con la publicación de algunos datos desfavorables en China, lo que impactó negativamente en los mercados de materias primas. Las previsiones de crecimiento para 2014 se han revisado

a la baja en torno a medio punto para el agregado de las economías emergentes (EME), que aún así mostrarían un ritmo de avance ligeramente superior al de 2013.

En el escenario central se contempla, por tanto, una tendencia a la estabilización del crecimiento de las EME en tasas más reducidas respecto al pasado reciente, aunque el fortalecimiento de las economías avanzadas acabe incidiendo en su demanda externa y compense el endurecimiento gradual de las condiciones de financiación globales, si bien el balance de riesgos para estas economías (especialmente para las más dependientes de la financiación exterior) ha basculado a la baja en el contexto actual de turbulencias, incertidumbre y reacción contractiva de algunos bancos centrales. No obstante, cabe señalar también su mayor resistencia respecto al pasado, que se fundamenta en la capacidad de absorción proporcionada por la flexibilidad de los tipos de cambio, los elevados colchones de reservas internacionales, unos mercados de renta fija más desarrollados que en el pasado (que han permitido reducir los descalces de monedas y la duración media de la deuda), sistemas bancarios más solventes y marcos de política macroeconómica, en general, más sólidos. Además, la actitud favorable a las reformas en algunas de ellas y la fortaleza relativa de los fundamentales han permitido discriminar entre economías en los episodios recientes. Todos estos elementos permiten atenuar el impacto de las turbulencias y limitar su transmisión o contagio.

En la UEM, el PIB creció en el cuarto trimestre de 2013 un 0,2 % en términos intertrimestrales y las perspectivas a medio plazo son de recuperación gradual

En la UEM, durante los últimos tres meses de 2013, el PIB registró un avance intertrimestral del 0,2 % tras el 0,1 % de crecimiento del trimestre anterior (véase gráfico 1.2.A). Este repunte es consistente con unas perspectivas de recuperación lenta y gradual, con un balance de riesgos orientado a la baja. En este contexto, en el ejercicio de proyección de marzo del BCE se prevé un crecimiento del 1,2 % para 2014, del 1,5 % para 2015 (en ambos casos, cifras muy similares a las del ejercicio de diciembre), y del 1,8 % para 2016 (primera ocasión en la que se proyecta este año).

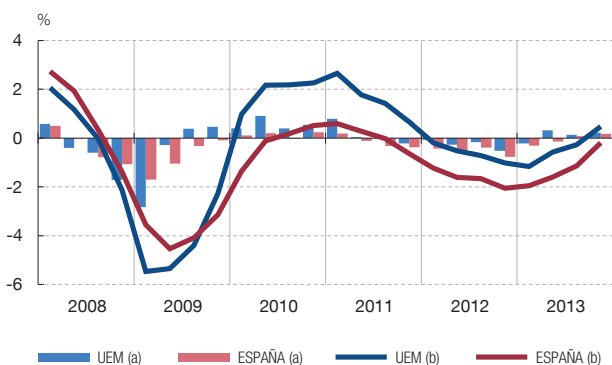
En España, el PIB creció un 0,2 % y el empleo aumentó por primera vez desde principios de 2008. Las perspectivas a corto y medio plazo son también de recuperación gradual

En España, durante los últimos tres meses de 2013 el PIB creció a un ritmo intertrimestral del 0,2 %, tras el avance del 0,1 % del tercer trimestre. La evolución económica más favorable se ha reflejado en una mejoría del mercado de trabajo, registrándose en el tramo final del pasado ejercicio el primer incremento intertrimestral de empleo (en términos desestacionalizados) desde principios de 2008. Por su parte, la tasa de paro tendió a reducirse a partir del primer trimestre de 2013, pero sigue en un nivel muy elevado, cerrando el año en el 26 % (véase gráfico 1.2.B). La información disponible para los primeros meses de 2014

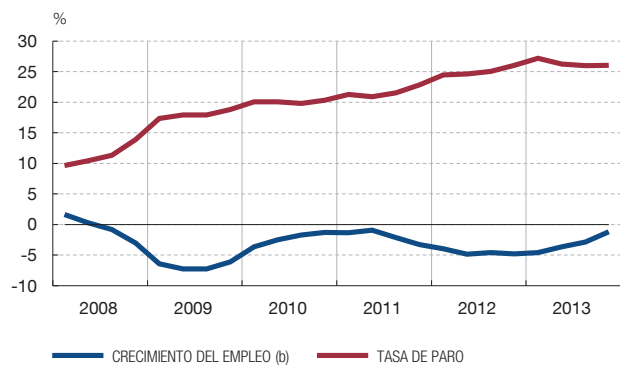
## PIB Y EMPLEO

GRÁFICO 1.2

A. CRECIMIENTO INTERANUAL E INTERTRIMESTRAL DEL PIB



B. CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO Y TASA DE PARO. EPA



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

- a Tasas intertrimestrales.
- b Tasas interanuales.

apunta a una prolongación del tono moderadamente positivo de la actividad. Así, según la estimación avance del INE, en el primer trimestre de 2014 el PIB creció a una tasa intertrimestral del 0,4 %. En este contexto, las últimas proyecciones del Banco de España evidencian un crecimiento del PIB del 1,2 % para 2014 y del 1,7 % para 2015<sup>1</sup>.

Continúa el proceso de descenso del endeudamiento de las familias y empresas, y los datos más recientes evidencian una cierta estabilización de la riqueza de los hogares y de una evolución más favorable de la rentabilidad de las sociedades...

Durante los últimos meses del pasado año, los ratios de endeudamiento de las sociedades no financieras y las familias siguieron reduciéndose, si bien continúan situadas en niveles superiores a los de la media de la UEM. También descendió la proporción de las rentas destinada a los pagos asociados a las deudas de estos sectores. En el caso de los hogares, la información más reciente de la riqueza, correspondiente al cuarto trimestre de 2013, evidencia una estabilización, tras los descensos de los últimos años. Los datos disponibles sobre los beneficios empresariales también muestran una evolución más favorable. Concretamente, el resultado ordinario neto de las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral creció un 2,3 % en 2013, rompiendo la trayectoria negativa de los dos años anteriores. Ello se reflejó en un ligero repunte de la rentabilidad del activo de esta muestra.

...al tiempo que se mantiene el elevado dinamismo de la deuda de las AAPP

En el caso de las AAPP, la tasa de avance interanual de los pasivos se situó, en febrero, en el 8 %, al tiempo que los datos más recientes de la ratio de endeudamiento, correspondientes al cuarto trimestre de 2013, la sitúan en el 93,9 % del PIB.

En resumen, continúa la mejoría de las condiciones en los mercados financieros europeos, si bien persiste un elevado grado de fragmentación. La economía española crece a un ritmo moderado, tendencia que se prevé que se mantendrá a corto y medio plazo

En resumen, desde la publicación del último IEF, se ha prolongado el proceso de mejoría de las condiciones en los mercados financieros mayoristas europeos, si bien persiste un importante grado de fragmentación financiera que hace que los costes de financiación continúen siendo en España relativamente elevados dado el actual tono expansivo de la política monetaria. Por otra parte, los datos más recientes evidencian una pauta de crecimiento económico moderado en España y ligeros aumentos del empleo. Se prevé que esta trayectoria de gradual recuperación se mantendrá en el corto y medio plazo, aunque estas proyecciones están rodeadas de una elevada incertidumbre.

<sup>1</sup> Véase Informe de Proyecciones de la Economía Española. Boletín Económico, Marzo 2014.



## 2 ENTIDADES DE DEPÓSITO

### 2.1 Evolución de los riesgos bancarios

#### 2.1.1 BALANCE CONSOLIDADO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO

El balance consolidado de las entidades de depósito disminuyó un 10,2 % en 2013...

... fruto del descenso tanto de los negocios en España como, en menor medida, en el extranjero

El peso del negocio en el extranjero ha venido creciendo en los últimos años

La financiación al sector privado descendió un 7,2 %, aunque aumentó su peso relativo en el balance

El balance consolidado de las entidades de depósito españolas, que incluye tanto la actividad en España como la realizada a través de sus filiales y sucursales en el extranjero, descendió en 2013 un 10,2 % en tasa interanual (véase cuadro 2.1). Parte de esta caída en el balance fue consecuencia del traspaso a la Sareb de los activos inmobiliarios por parte de las entidades del Grupo 2 en febrero de 2013<sup>1</sup>. No obstante, las tasas de variación de las principales partidas de balance serían muy similares si se excluyeran del análisis las entidades correspondientes al mencionado Grupo 2.

La evolución del activo estuvo condicionada por lo sucedido en los negocios en España, con caídas del 12,7 % en diciembre en tasa interanual, y por el descenso, aunque menor, de los negocios en el extranjero, donde el activo total se redujo en esa misma fecha un 3,6 % en relación con el mismo mes del año anterior. La caída del activo en el extranjero se debe, en buena medida, a la evolución de los tipos de cambio. Así, el euro se ha apreciado entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, con respecto a las principales monedas en las que las entidades españolas desarrollan su negocio en el extranjero, como el real brasileño (20 % de apreciación del euro), el peso chileno (14 %), y, en menor medida, el peso mexicano (5,4 %), el dólar estadounidense (4,5 %) y la libra esterlina (2,6 %).

Los negocios en el extranjero representaron, en diciembre de 2013, un 30,4 % en términos del activo total de las entidades de depósito, frente al 28,4 % observado un año antes (véase gráfico 2.1.F). Este porcentaje ha venido creciendo en los últimos años como consecuencia de la mayor caída, o del menor crecimiento, en los negocios en España. En todo caso, las exposiciones en el exterior de las entidades españolas se realizan en general mediante filiales que desarrollan su actividad en los países de destino bajo criterios de autonomía financiera, siendo su actividad mayoritaria la actividad local en moneda local, cuestiones que han de considerarse al evaluar los riesgos derivados de tales exposiciones (véase Recuadro 2.1).

La financiación al sector privado (crédito y renta fija) descendió un 7,2 % en tasa interanual, aumentando, no obstante, su peso relativo en el balance hasta el 62,7 % (véase cuadro 2.1; pro memoria, y gráfico 2.1.C). Este descenso de la financiación fue debido tanto a la disminución de los valores de renta fija como, especialmente, a la caída del crédito (véase gráfico 2.1.A). Como se analizará más adelante, la evolución a la baja del crédito vino motivada principalmente por la actividad de los negocios en España, en línea con la evolución de la economía española en este periodo y el proceso de reducción del endeudamiento de empresas y familias, además de otros aspectos de carácter puntual, como son los traspasos de activos a la Sareb realizados por algunas entidades.

<sup>1</sup> Los Grupos 1 y 2 están formados por aquellas entidades que tuvieron necesidad de acudir a ayudas públicas para recapitalizarse, de acuerdo con lo acordado en el Memorando de Entendimiento para la asistencia financiera a la banca española (MoU). El Grupo 1 estaba originalmente integrado por BFA/Bankia, Catalunya Caixa, Nova Caixa Galicia y Banco de Valencia, mientras que el Grupo 2 estaba integrado por Cajatres, CEISS, Liberbank y Banco Mare Nostrum. Los traspasos realizados por las entidades del Grupo 1 a la Sareb no afectan a la tasa de variación interanual de diciembre de 2013, dado que dichos traspasos ya estaban recogidos en la información correspondiente a diciembre de 2012. Las entidades del Grupo 2, por su parte, traspasaron sus activos en febrero de 2013.

**BALANCE CONSOLIDADO.  
ENTIDADES DE DEPÓSITO**
**CUADRO 2.1**

Activo	Dic-2013	Var. dic-2013/ dic-2012	Peso relativo dic-2012	Peso relativo dic-2013
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	141.011	-22,9	4,7	4,1
Depósitos en entidades de crédito	183.189	-22,4	6,1	5,3
Crédito a las Administraciones Públicas	94.722	-17,5	3,0	2,7
Crédito al sector privado	2.027.253	-7,4	56,6	58,4
Valores de renta fija	562.452	-2,0	14,8	16,2
Otros instrumentos de capital	38.953	0,0	1,0	1,1
Participaciones	46.992	-12,8	1,4	1,4
Derivados	163.863	-37,8	6,8	4,7
Activo material	50.672	7,1	1,2	1,5
Otros (a)	163.754	-1,3	4,3	4,7
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.472.862</b>	<b>-10,2</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Pro memoria:				
Financiación al sector privado	2.178.643	-7,2	60,7	62,7
Financiación a las Administraciones Públicas	439.405	-3,9	11,8	12,7
Activos dudosos totales	222.858	14,1	5,1	6,4
Ratio de morosidad total	7,8	149 (c)		
Fondo para insolvencias y riesgo-país	-124.867	-6,2	-3,4	-3,6
Pasivo y patrimonio neto	Dic-2013	Var. dic-2013/ dic-2012	Peso relativo dic-2012	Peso relativo dic-2013
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	214.269	-43,5	9,8	6,2
Depósitos de entidades de crédito	382.487	-9,5	10,9	11,0
Depósitos de las Administraciones Públicas	84.190	-11,1	2,4	2,4
Depósitos del sector privado	1.742.627	1,3	44,5	50,2
Valores negociables	402.378	-18,3	12,7	11,6
Derivados	151.567	-37,9	6,3	4,4
Financiación subordinada	42.947	-30,0	1,6	1,2
Provisiones para pensiones e impuestos	35.326	-2,2	0,9	1,0
Otros (a)	184.996	-8,5	5,2	5,3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.240.789</b>	<b>-11,3</b>	<b>94,4</b>	<b>93,3</b>
Pro memoria:				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	183.454		6,7	5,3
Intereses minoritarios	26.858	48,0	0,5	0,8
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-16.801	.	-0,3	-0,5
Fondos propios	222.017	6,3	5,4	6,4
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>232.074</b>	<b>7,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.472.863</b>	<b>-10,2</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

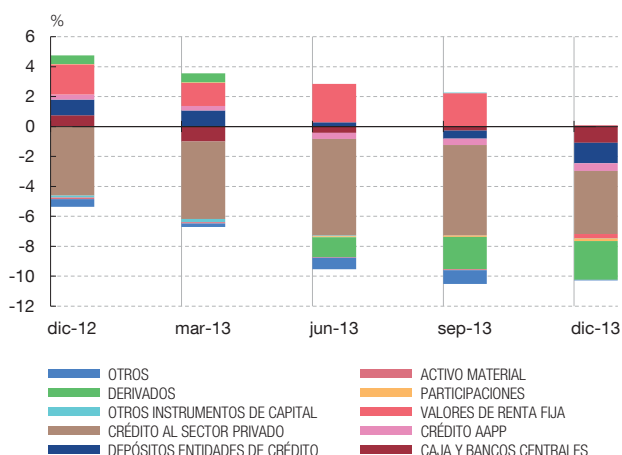
FUENTE: Banco de España.

- a En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.  
 b Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Dato de marzo de 2014 (últimos disponibles) y de marzo de 2013 para mantener la comparación en términos interanuales.  
 c Diferencia calculada en puntos básicos.

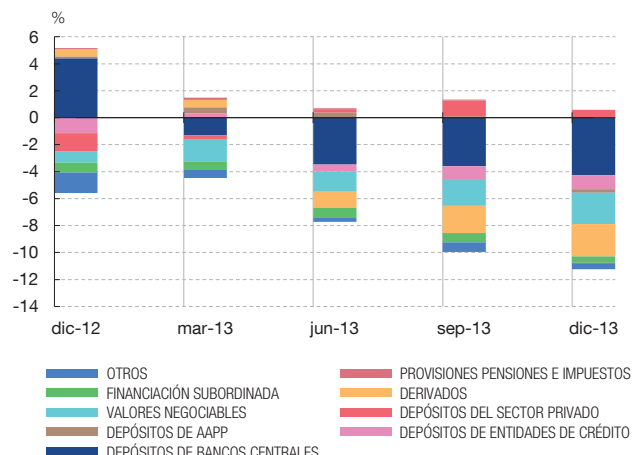
La financiación a las AAPP registró una tasa de variación interanual negativa del 3,9% en 2013

Por su parte, la financiación a las AAPP residentes y no residentes (crédito y renta fija) registró una tasa interanual negativa del 3,9% en diciembre de 2013, debido especialmente a la variación en el crédito (-17,5%), mientras que se produjo un moderado aumento de los valores de deuda pública (2,7%). El descenso de la financiación a las AAPP se observó tanto en los negocios en España, especialmente en el crédito, como en los negocios en el extranjero (-3,8% y -4% en tasas interanuales, respectivamente). En todo caso, en el

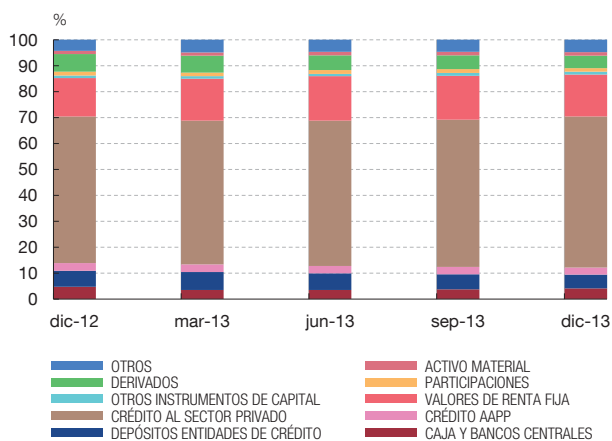
A. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL ACTIVO TOTAL CONSOLIDADO



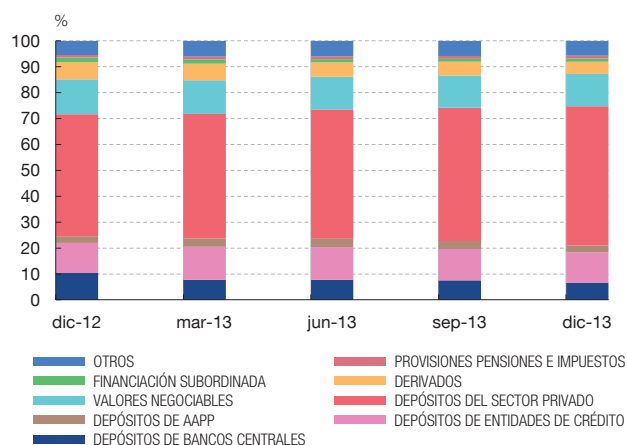
B. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL PASIVO TOTAL CONSOLIDADO



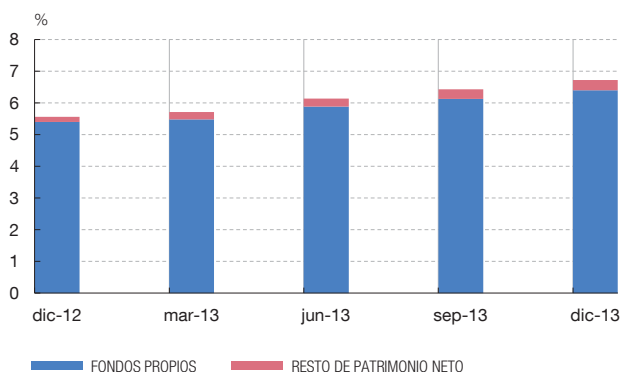
C. PESO RELATIVO DEL ACTIVO CONSOLIDADO



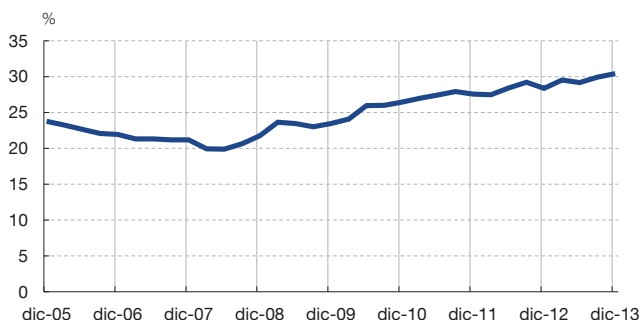
D. PESO RELATIVO DEL PASIVO CONSOLIDADO



E. PESO DEL PATRIMONIO NETO SOBRE TOTAL ACTIVO. DATOS CONSOLIDADOS



F. PESO DEL NEGOCIO EN EL EXTRANJERO SOBRE ACTIVO TOTAL CONSOLIDADO.



FUENTE: Banco de España.

balance consolidado total, la evolución del crédito, que reduce su peso relativo dentro del mismo (2,7 % en diciembre de 2013, frente al 3 % de un año antes), no compensa la de la renta fija, de tal modo que el conjunto de la financiación a las AAPP (crédito y renta fija) aumentó su peso relativo en el balance, hasta el 12,7 %, frente a un peso del 11,8 % en diciembre de 2012 (véase cuadro 2.1; pro memoria).

Las expectativas sobre la retirada de los estímulos monetarios en EEUU tuvieron un impacto más pronunciado de lo esperado en las economías emergentes, lo que ha provocado una revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento (que en cualquier caso siguen, en la mayoría de ellos, por encima de las expectativas de crecimiento para los países desarrollados). En este contexto, puede resultar informativo describir el tipo de exposición de las entidades españolas en el exterior para poder interpretar los riesgos que plantea y mostrar su distribución geográfica en diciembre de 2013.

A nivel consolidado, los activos financieros<sup>1</sup> de un banco en un determinado país comprenden tanto los activos financieros resultantes de la actividad local desarrollada por las filiales de la entidad implantadas en el país en cuestión, como los activos financieros consecuencia de la actividad no local realizada por la entidad matriz (actividad propiamente transfronteriza) o desde otra filial localizada en un tercer país. La denominación de ambos tipos de activos puede estar en la moneda del país en cuestión o en cualquier otra divisa. La preponderancia de un grupo de activos sobre otro (transfronterizos frente a los activos de las filiales en el exterior) proporciona una idea precisa sobre el modelo de negocio que la entidad desarrolla en su actividad internacional.

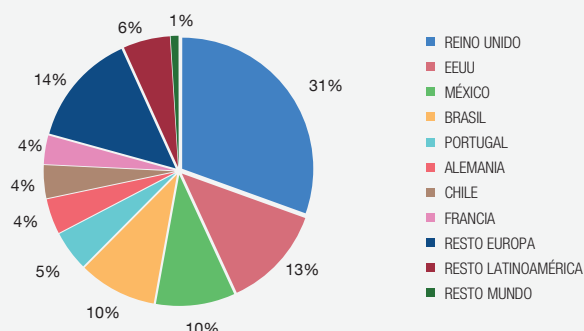
Un 74 % de los activos financieros en el exterior se refiere a actividad local, y más concretamente, un 69 %, a actividad local en moneda local<sup>2</sup>. Esta concentración apunta a un modelo de negocio de descentralización internacional, en el que las entidades españolas operan en el extranjero mediante filiales locales financiadas autónomamente. Adicionalmente, estas entidades tienen un carácter minorista en el que gran parte de su financiación se realiza en moneda local siendo los depósitos locales una parte muy importante del pasivo. La estructura a través de filiales les lleva a tener que cumplir con las mismas normas que el resto de bancos domésticos, con los mismos requisitos de capital, liquidez, estructura de gobernanza y planes de resolución. Esta presencia local en los países en los que operan les otorga a los bancos españoles una mejor capacidad de reacción ante acontecimientos adversos sobrevenidos en los mismos, y una ventaja comparativa en términos de riesgos frente a entidades que ba-

san su exposición internacional en inversiones transfronterizas. Por un lado, el conocimiento y la cercanía obtenidos a través de las filiales permite que el riesgo de crédito, no sólo en el mercado local sino también en las operaciones transfronterizas, se reduzca. Por otro lado, la financiación doméstica de las operaciones locales disminuye el riesgo de tipo de cambio, y también el riesgo de liquidez, en la medida en que los mercados internacionales se pueden cerrar con mayor facilidad que los mercados locales para una entidad (sobre todo si se trata de una entidad relativamente grande a nivel local pero relativamente pequeña a nivel internacional).

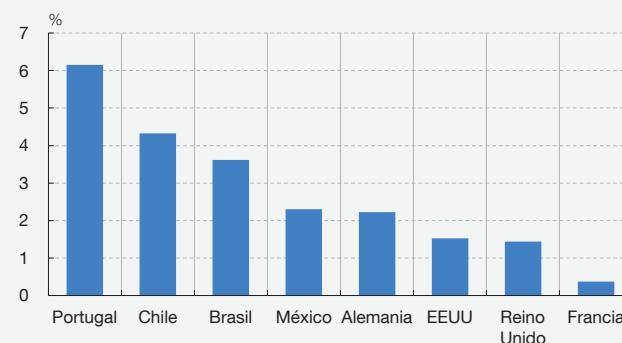
En términos cuantitativos, el volumen de activos financieros en el exterior de las entidades españolas en su conjunto representa un 38% de su volumen total de activos financieros. La mayor parte de esta actividad internacional (cerca del 90 %) corresponde a las dos entidades más grandes del sistema bancario nacional, mientras que el resto de bancos tiene un volumen muy limitado. En cuanto a su distribución geográfica, la actividad se concentra en Europa y América, mientras que el resto del mundo apenas representa un 1 % de la actividad internacional (véase gráfico A). Reino Unido concentra casi un tercio de los activos financieros en el exterior, seguido de Estado Unidos con un 13 %, y México y Brasil, que representan un 10 % cada uno. En el resto de Europa se encuentra un 27 % de los activos en el exterior, destacando la presencia en Portugal, Alemania y Francia, mientras que la práctica totalidad de la actividad restante corresponde a Latinoamérica.

En cuanto a la calidad de estos activos financieros en el exterior, la comparación debe tener en cuenta que se trata de áreas con distintas características en términos de rentabilidad, competencia,

A. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR  
Entidades de depósito. Diciembre de 2013



B. RATIO DE MOROSIDAD DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR  
Entidades de depósito. Diciembre de 2013



FUENTE: Banco de España.

solvencia y posición cíclica de la economía. Así, la ratio de morosidad se sitúa en niveles inferiores a los observados en España (véase gráfico B). En los países emergentes con mayor presencia de las entidades españolas (México, Brasil y Chile) la ratio se sitúa entre el 4,3 % y el 2,3 %. En Estados Unidos y en los principales países europeos, sus valores son inferiores, y sólo en Por-

tugal la ratio alcanza valores algo más elevados, superando ligeramente el 6 %. Esta menor morosidad es consecuencia de la diferente posición cíclica de las economías en las que actúa la banca española y una manifestación de la contribución de la diversificación geográfica a la disminución del riesgo agregado del sistema bancario español.

Los activos dudosos totales continuaron creciendo debido a la actividad en España

Los activos dudosos totales a nivel consolidado continuaron creciendo durante 2013. La tasa de variación interanual alcanzó en diciembre el 14,1 %. Este incremento en los activos dudosos se debió exclusivamente a la actividad desarrollada en España (16,9 % de variación interanual), mientras el conjunto de la actividad en el extranjero mostró un descenso de los activos dudosos del 5,2 %. El deterioro de la calidad crediticia se percibió también en la ratio de dudosos totales a nivel consolidado<sup>2</sup>, que creció hasta el 7,8 % en diciembre de 2013 (frente al 6,3 % observado en diciembre de 2012). Fue la actividad en España la que causó la elevación de dicha ratio (9,8 % en diciembre de 2013, con un incremento de 2,3 pp), mientras en los negocios en el extranjero la ratio disminuyó levemente, desde el 3 % en diciembre de 2012 hasta el 2,9 % un año más tarde. El alza de la ratio de morosidad en los negocios en España se analiza en mayor detalle posteriormente.

En diciembre de 2013 el aumento de los activos dudosos totales a nivel consolidado (14,1 %) ha sido compatible con una reducción en tasa interanual de los fondos para insolvencias y riesgo país (-6,2 %). Esto se explica por varias razones, y con cierta heterogeneidad entre entidades, siendo las más significativas los traspasos a fallidos, las altas en dudosos hipotecarios de la cartera minorista, como consecuencia de la revisión de las operaciones de refinanciación y reestructuración, y que, por su tipología, tienen provisiones en media inferiores al resto de la cartera; y, finalmente, las reclasificaciones a dudosos de la cartera de promotores a la que se le han reasignado los fondos genéricos constituidos a raíz de los RDL de 2012.

La partida de derivados, tanto en el activo como en el pasivo, mostró un descenso significativo (37,8 % en el activo y 37,9 % en el pasivo), de modo que la variación de la posición neta es reducida. Esta evolución se explica en buena parte, por el cómputo de los derivados de tipos de interés y por extensión de los acuerdos de neteo de posiciones.

En el activo, la financiación al sector privado ganó peso frente a los depósitos con bancos centrales, entidades de crédito y a la operativa con derivados

En definitiva, a nivel de los balances consolidados, por el lado del activo persiste la reducción de la financiación al sector privado que, no obstante, es compatible con una cierta recomposición del activo, donde, en detrimento de los depósitos con bancos centrales y con entidades de crédito, así como de la operativa de derivados, tanto la financiación al sector privado como, en menor medida, al sector público, han ganado peso relativo (véase gráfico 2.1.C).

En el pasivo se observó una recomposición en favor de los depósitos del sector privado

En el pasivo (véase cuadro 2.1) se observó una recomposición entre algunas partidas, en favor de los depósitos del sector privado (véase gráfico 2.1.D). Los depósitos de bancos centrales descendieron un 43,5 %, disminuyendo su peso relativo en el balance desde el 9,8 % en diciembre de 2012 hasta el 6,2 % en diciembre de 2013. Los depósitos de bancos

<sup>2</sup> Además del crédito al sector privado residente, esta cifra incluye el de las AAPP y el de las entidades de crédito.

centrales se habían incrementado notablemente a lo largo del ejercicio 2012 (véase gráfico 2.1.B), debido a la operativa con el Eurosistema, que actuó proveyendo liquidez a largo plazo ante las tensiones en los mercados financieros en el área del euro, y en particular ante las disfunciones observadas en el mercado monetario. En agosto de 2012 el recurso neto al Eurosistema (diferencia entre los fondos recibidos y los depositados) por parte de las entidades españolas alcanzó su máximo, siendo el peso de esta financiación del 9,7 % sobre el total activo. Desde entonces su importancia se ha ido reduciendo de forma significativa mes a mes. Ya en diciembre de 2012 se había reducido hasta el 8,1 % y un año más tarde, en diciembre de 2013, hasta el 5,8 %. El último dato disponible, correspondiente a marzo de 2014, muestra que la tendencia a la baja continúa (5,3 %, véase cuadro 2.1; pro memoria).

Los depósitos de entidades de crédito descendieron...

Asimismo, los depósitos de entidades de crédito mostraron una caída del 9,5 % en tasa interanual en diciembre de 2013, si bien su peso sobre el total activo se mantuvo en el 11 %. Dicha reducción es muy inferior a la experimentada en la posición del activo (22,4 %), donde el crédito a entidades de depósito ha reducido su peso relativo en el activo desde el 6,1 % al 5,3 %.

... mientras crecieron los del sector privado

Los depósitos del sector privado en el balance consolidado crecieron en diciembre de 2013 un 1,3 % frente al mismo mes del año anterior, especialmente en los negocios en España, de tal forma que pasaron de representar el 44,5 % al 50,2 % del activo. Hay que destacar que este es el único epígrafe del pasivo del cuadro 2.1 que ha mostrado una variación interanual positiva en diciembre de 2013. Esta evolución, unida a la de la financiación al sector privado, se ha traducido en una mejora del diferencial de financiación minorista a nivel consolidado.

Los valores negociables, por su parte, registraron tasas de variación negativas

Por su parte, y aunque se ha observado una cierta mejora en las condiciones de los mercados financieros, que han favorecido algunas emisiones de valores en los mercados mayoristas, los valores negociables siguen registrando tasas de variación negativas (-18,3 % en diciembre de 2013 con respecto al mismo periodo del año anterior), que implican una cierta pérdida de peso relativo en el balance (desde el 12,7 % hasta el 11,6 % en diciembre de 2013). La financiación subordinada también ha presentado una tendencia a la baja, que en este caso ha estado además acentuada por los ejercicios de gestión de híbridos desarrollados por las entidades de los Grupos 1 y 2. En todo caso, y con independencia de factores coyunturales, parece existir una tendencia a una cierta recomposición estructural del pasivo, a favor de los depósitos y en detrimento de la financiación mayorista.

El patrimonio neto aumentó, debido en parte a la recapitalización de las entidades de los Grupos 1 y 2

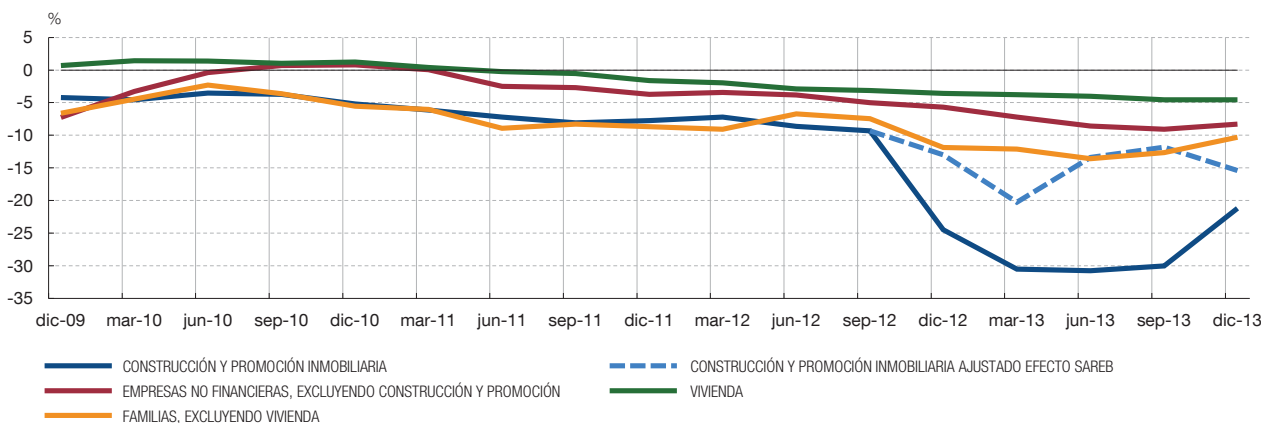
El patrimonio neto del conjunto de entidades de depósito se incrementó en tasa interanual en un 7,9 % en 2013. Este incremento en el patrimonio se debió, en parte, a la recapitalización de las entidades de los Grupos 1 y 2. Excluyendo a estas entidades, el patrimonio neto creció un 0,3 %, lo que significó un incremento desde el 6,4 % hasta el 7,1 % en términos de activo. El patrimonio neto pasó de representar 5,6 % sobre el activo total en diciembre de 2012 a un 6,7 % un año más tarde (véase gráfico 2.1.E), con un aumento de los fondos propios de 1pp, desde el 5,4 % hasta el 6,4 % en términos del activo. Esta evolución, unida a la de los depósitos del sector privado, pone de manifiesto el proceso de recomposición del balance que se está produciendo en el sector bancario español.

En definitiva, el balance consolidado de la banca española muestra un cierto cambio estructural, por el lado del activo, aumenta el peso relativo de la financiación al sector privado, mientras que por el lado del pasivo, hacen lo propio los depósitos del mismo. Este cambio en la estructura del balance demuestra la capacidad de adaptación del sector al entorno altamente complejo en el que todavía desarrolla su actividad.

A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE



B. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTORES DE ACTIVIDAD



FUENTE: Banco de España.

### 2.1.2 CRÉDITO Y DUDOSOS DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN LOS NEGOCIOS EN ESPAÑA (DI)

El crédito descendió un 8,2 % en febrero en tasa interanual

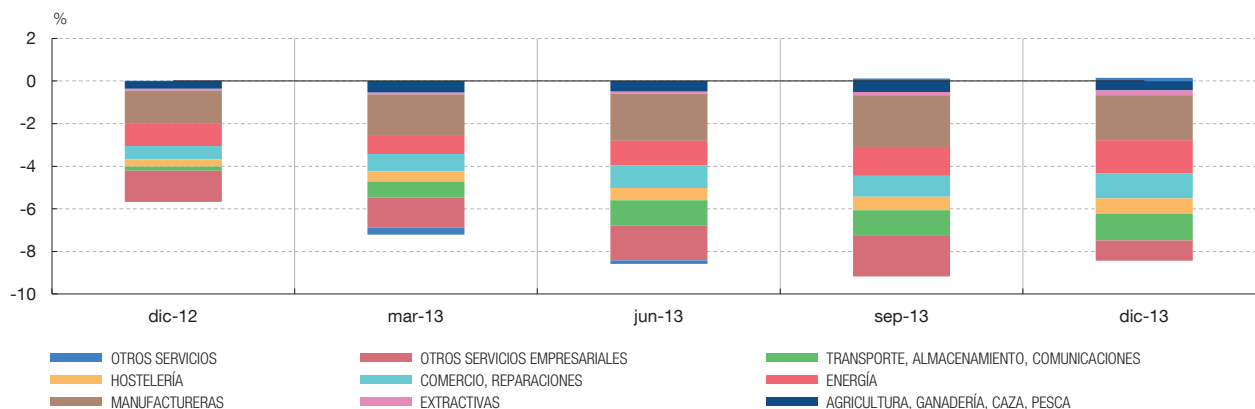
Por sectores, disminuyó el crédito a personas físicas, especialmente el distinto del concedido para adquisición de vivienda

El crédito al sector privado residente en los negocios en España, observado en los estados financieros individuales (véase gráfico 2.2.A), descendió un 8,2 % en febrero de 2014 en tasa interanual para el conjunto de las entidades de depósito (último dato disponible hasta la fecha)<sup>3</sup>. Una vez que el crédito total se corrige del efecto de los traspasos de las entidades de los Grupos 1 y 2, y que afecta al cómputo de las tasas de variación interanuales desde diciembre de 2012 a enero de 2014, ambas inclusive, se observa (véase gráfico 2.2.A) que la tendencia decreciente del crédito tendió a estabilizarse desde los meses centrales de 2013, manteniéndose desde entonces en tasas interanuales negativas del orden del 8 %.

Con datos de diciembre de 2013 (últimos disponibles) es posible analizar la evolución del crédito por sectores institucionales y ramas de actividad. El crédito a personas físicas descendió un 5,4 % en diciembre de 2013 en tasa interanual para el conjunto de las entidades de depósito, frente a un descenso del 4,9 % observado en el mismo mes del año anterior. El descenso fue más importante en el crédito concedido para fines distintos de la adquisición de vivienda (-10,3 %) que en el concedido para financiar la compra de una vivienda (-4,6 %), si bien el primero muestra una ligera desaceleración de la caída respecto al año

<sup>3</sup> A partir de enero de 2014 los establecimientos financieros de crédito (EFC) han dejado de considerarse entidades de crédito, por lo que los créditos a estas entidades han pasado a computar como crédito al sector privado residente. Para posibilitar la comparación a lo largo del tiempo de estas series se han realizado los ajustes pertinentes para neutralizar el cambio.

A. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO A ENTIDADES NO FINANCIERAS DISTINTAS DE PROMOCIÓN Y CONSTRUCCIÓN



FUENTE: Banco de España.

anterior (-11,9% en diciembre de 2012) mientras el segundo aceleró su descenso en 1pp (-3,6% un año antes; gráfico 2.2.B).

Mientras, el crédito a empresas no financieras descendió un 13,7% en tasa interanual. Los traspasos realizados a la Sareb en diciembre de 2012 y febrero de 2013 por las entidades de los Grupos 1 y 2 respectivamente estaban asociados a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria. Teniendo en cuenta el impacto del traspaso a la Sareb por parte de las entidades del Grupo 2 y realizando el ajuste correspondiente, el descenso para el conjunto de empresas no financieras es menor, del 11,2%.

Por su parte, el crédito a empresas no financieras en diciembre de 2013 descendió un 13,7% en tasa interanual. Los traspasos realizados a la Sareb en diciembre de 2012 y febrero de 2013 por las entidades de los Grupos 1 y 2 respectivamente estaban asociados a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria. Teniendo en cuenta el impacto del traspaso a la Sareb por parte de las entidades del Grupo 2 y realizando el ajuste correspondiente, el descenso para el conjunto de empresas no financieras es menor, del 11,2%.

En lo que respecta al crédito a las empresas no financieras de construcción y promoción inmobiliaria, la tasa de variación interanual en diciembre de 2013 fue del -21,2%. Corrigiendo el efecto del traspaso a la Sareb, la caída se reduce hasta el 15,4%, ligeramente mayor que la observada en diciembre de 2012 (-13%). El gráfico 2.2.B muestra dichas tasas de variación interanuales de los últimos trimestres una vez corregido el impacto de estos traspasos.

El descenso del crédito fue generalizado entre sectores de actividad...

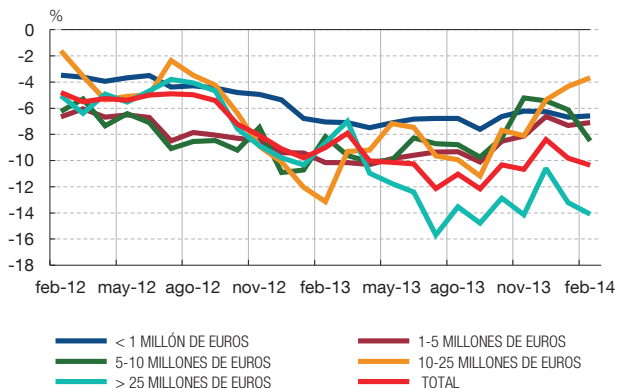
El comportamiento del crédito a empresas no financieras para actividades distintas de las de construcción y promoción inmobiliaria a lo largo de 2013 ha sido a la baja (-8,3% en tasa interanual), aunque con una cierta tendencia a la moderación de su caída en los últimos meses del año. Los sectores que más contribuyeron a la aceleración de la caída del crédito a empresas no financieras distintas de construcción y promoción inmobiliaria en el último año fueron los de transporte, almacenamiento y comunicaciones (-12,8% en tasa interanual), manufacturas (-10,4%) y comercio y reparaciones (-6,4%). Por su parte, los sectores de otros servicios empresariales (-5,5%) y resto de servicios (crecimiento del 1,4%) mostraron una cierta recuperación en sus tasas de variación respecto a las del año anterior (véase gráfico 2.3).

...y por clases de tamaño de la empresa

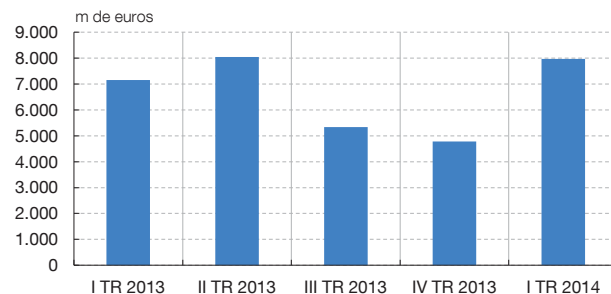
La relativamente generalizada reducción del crédito, se observa también para las distintas clases de tamaño de las empresas no financieras. A través de la Central de Información de Riesgos (CIR) se puede aproximar el tamaño de las empresas no financieras por su volumen de deuda bancaria declarado en la CIR. Diferenciando a las empresas no financieras distintas de construcción y promoción inmobiliaria por tamaños, y sobre la base de esta aproximación, se observa que existe una clara dicotomía entre la evolución del crédito bancario de las empresas de mayor tamaño, y la del resto de empresas, para las que cae



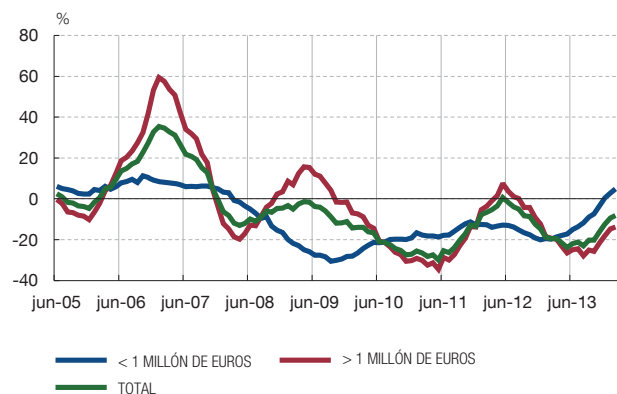
A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE LAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA, POR TAMAÑO DE LA EMPRESA (a)



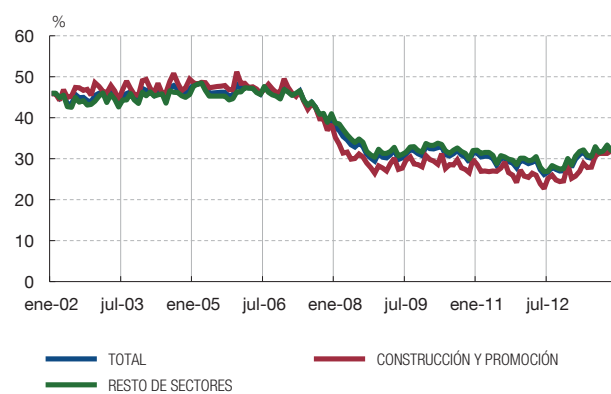
B. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO



C. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO NUEVO A EMPRESAS NO FINANCIERAS (b)



D. TASAS DE ACEPTACIÓN DE SOLICITUDES DE CRÉDITO PARA EMPRESAS NO FINANCIERAS (c)



FUENTES: Dealogic, Central de Información de Riesgos (CIR) y Banco de España.

- a El tamaño de las empresas se aproxima por su volumen de deuda bancaria declarado a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.
- b Por nueva operación se consideran los créditos formalizados por primera vez así como los contratos existentes en periodos anteriores cuyo importe, tipo de interés u otras condiciones financieras sustanciales para los tipos de interés se hubiesen renegotiado en el mes con la clientela. Los datos de importes se han construido como la media móvil del mes en cuestión y de los últimos cinco con el fin de disminuir la volatilidad de la serie mensual. Las tasas de variación se calculan en base a dichas series.
- c Empresas no financieras que solicitan crédito a una entidad con la que no están trabajando o con la que no han tenido relación crediticia en los tres últimos meses. La tasa de aceptación se define como el cociente entre las operaciones aceptadas por las entidades de depósito sobre el conjunto de peticiones recibidas en un determinado mes.

a tasas más moderadas, y, aunque con bastante volatilidad, se aprecia una tendencia a la desaceleración de la caída del crédito (véase gráfico 2.4.A). Como ya se observó en trimestres anteriores, las empresas no financieras de mayor tamaño, en un momento de mejora en las condiciones de los mercados financieros, han realizado emisiones de deuda, lo que, unido al proceso de desapalancamiento de sus balances, contribuye a explicar la evolución que se observa en el crédito bancario que reciben (véase gráfico 2.4.B).

Es posible disponer de una aproximación del crédito nuevo concedido entre dos periodos usando la información que las entidades envían al Banco de España de acuerdo con el Reglamento 63/2002 del Banco Central Europeo y con las correspondientes circulares del Banco de España. La variable de crédito nuevo contemplada en estas estadísticas recoge los créditos formalizados por primera vez con la clientela, así como los contratos existentes en periodos anteriores cuyo importe, tipo de interés u otras condiciones financieras sustanciales para los tipos de interés se hubiesen renegotiado en el mes con la clientela.

Se observa un menor retroceso del crédito nuevo

Tomando en cuenta estas consideraciones, se observa que el crédito nuevo<sup>4</sup> a empresas no financieras concedido en 2013 también registró tasas de variación negativas a lo largo de 2013 en comparación con el año anterior (-11 % en diciembre). No obstante, dicha caída interanual es menor que la observada en meses anteriores, cuando llegó a alcanzar tasas del -28 % en el mes de junio (véase gráfico 2.4.C). Cuando el análisis se centra en las operaciones de crédito con un importe menor a un millón de euros y con empresas no financieras (asociadas principalmente a PYMES), la recuperación en las tasas de variación es más notable, alcanzando incluso valores positivos en diciembre de 2013 (1 %). El cambio de tendencia en la concesión de crédito es generalizado para todos los tamaños de crédito desde el tercer trimestre de 2013. Los últimos datos disponibles, relativos al mes de febrero, evolucionan en la dirección ya señalada, registrando el crédito nuevo de importe inferior a un millón de euros una tasa de variación interanual del 4,8 % (véase gráfico 2.4.C).

Las tasas de aceptación de las operaciones de crédito solicitadas por empresas no financieras a entidades de depósito con las que no están trabajando mostraron una tendencia ascendente

Con datos de la CIR, es posible calcular las tasas de aceptación de las operaciones de crédito solicitadas por empresas no financieras a entidades de depósito con las que no están trabajando o con las que no han tenido una relación crediticia en los últimos meses<sup>5</sup>. En línea con la evolución del crédito comentada en el párrafo anterior, estas tasas de aceptación han mostrado una tendencia ascendente en los últimos meses alcanzando cifras en torno al 34 % a finales de 2013 frente a los niveles en torno al 30 % observados a finales del año anterior (véase gráfico 2.4.D). Las tasas de aceptación muestran, desde el comienzo de la crisis, niveles ligeramente más bajos para aquellas empresas dedicadas a la construcción y promoción inmobiliaria que para el resto de empresas no financieras. El cambio de tendencia de las tasas de aceptación es más claro, y los niveles más elevados, si se excluye a las entidades recapitalizadas con fondos públicos.

En definitiva, los datos más recientes disponibles muestran que persiste una disminución del crédito a nivel agregado que es relativamente generalizada entre los diferentes sectores institucionales y ramas de actividad. Esta tendencia de carácter general se ha moderado en su ritmo de descenso, que se ha mantenido estable desde los meses centrales de 2013, al tiempo que persisten diferencias en la intensidad de dicho descenso entre sujetos, perceptible por ejemplo, entre los distintos sectores empresariales.

El descenso del crédito es reflejo de la situación económica, del proceso de necesario ajuste del excesivo endeudamiento de los agentes, y de la todavía elevada fragmentación en el área del euro

El descenso del crédito, que se ha moderado en los últimos meses, es reflejo de la situación económica, del proceso de necesario ajuste del excesivo endeudamiento de los agentes, y de la todavía elevada fragmentación en el área del euro. El recuadro 2.2 muestra la situación de los créditos refinanciados y/o reestructurados del sector bancario español, una parte todavía significativa de la cartera crediticia de las entidades de depósito españolas y sobre la que se ha puesto singularmente el foco supervisor en el último año.

Los activos dudosos crecieron un 21,1 % en febrero de 2014

Los **activos dudosos del crédito al sector privado residente (negocios en España)** crecieron un 21,1 % en febrero de 2014 (último dato disponible hasta la fecha) en tasa interanual (véase gráfico 2.5.A). Si se excluye del análisis a las entidades de los Grupos 1 y 2 para aislar la evolución de los dudosos de los efectos de los traspasos a la Sareb, la tasa de variación interanual registrada en febrero de 2014 sería del 25,6 %, frente al 20,1 % registrado un año antes.

4 Los datos de importes se han construido como la media móvil del mes en cuestión y de los últimos cinco, con el fin de disminuir la volatilidad de la serie mensual. Las tasas de variación se calculan en base a dichas series.

5 Para el subconjunto de empresas referido, la tasa de aceptación se define como el cociente entre las operaciones aceptadas por las entidades de depósito sobre el conjunto de peticiones recibidas en un determinado mes. El análisis debe tomarse con las debidas cautelas. Por una parte, por lo limitado del conjunto de empresas que se incluyen. Por otra parte, porque las variaciones en las tasas de aceptación pueden responder a diversas razones, desde modificaciones en la demanda hasta cambios en las condiciones de la oferta.

Con el objetivo de aumentar la transparencia sobre la calidad de los activos crediticios en poder de los bancos españoles, el Banco de España tomó, en el contexto del Memorando de Entendimiento (MoU) firmado entre las autoridades españolas y europeas en julio de 2012, varias medidas para mejorar la información disponible sobre la situación de las operaciones refinanciadas y reestructuradas de sus carteras. En primer lugar, la Circular del Banco de España 6/2012, de 28 de septiembre, define ambos tipos de operaciones y obliga a informar a los bancos sobre sus importes, su clasificación como riesgo normal, subestándar o dudoso, su finalidad y sus coberturas. En segundo lugar, el 30 de abril de 2013 se envió a las entidades una comunicación con criterios sobre este tipo de operaciones instando a los bancos a realizar una revisión de la clasificación contable de sus carteras refinanciadas y reestructuradas. En la actualidad los equipos de inspección del Banco de España están finalizando el proceso de revisión de la aplicación de los mencionados criterios de reclasificación de las operaciones refinanciadas y reestructuradas.

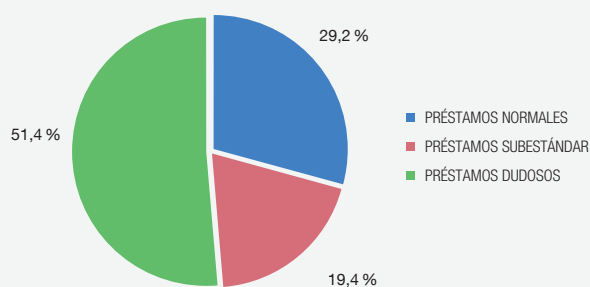
Los datos disponibles a diciembre de 2013 reflejan, a nivel de los estados financieros individuales, que el volumen de estas operaciones en la cartera crediticia del conjunto de entidades de depósito españolas se sitúa en 211.273 millones de euros, un 15,3 % del crédito al sector privado. Alrededor de la mitad de las mismas (un 51,4 %) están clasificadas en la categoría de dudosas, mientras que un 29,2 % está incluido en la categoría normal y un 19,4 % en la subestándar (véase gráfico A). Respecto a la situación existente en diciembre de 2012, se ha producido un trasvase significativo (de trece puntos porcentuales) de la categoría normal

a la categoría dudosa, manteniéndose los clasificados como subestándar relativamente estables. El principal motivo de este cambio se encuentra en la aplicación por parte de las entidades de los criterios de reclasificación comunicados por el Banco de España.

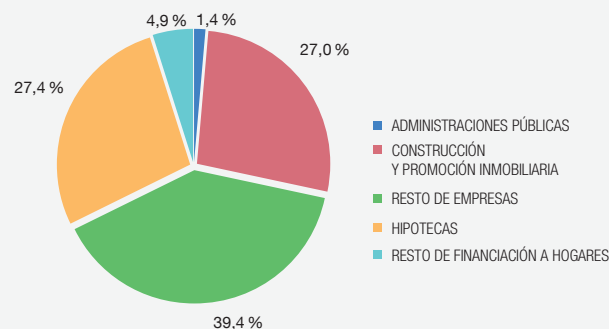
En cuanto a la distribución sectorial de las operaciones refinanciadas y reestructuradas, dos tercios corresponden a crédito a empresas (66,4 %), un poco menos del tercio restante corresponde a crédito a hogares (32,3 %) y finalmente un 1,4 % del total son operaciones con las Administraciones Públicas. En relación al crédito a empresas, las refinanciaciones y reestructuraciones a empresas de construcción y promoción representan un 27 % del crédito total refinanciado, mientras que la financiación al resto de empresas constituye un 39,4 % de dicho total (véase gráfico B). En relación al crédito a hogares, las hipotecas, considerando como tales las operaciones con personas físicas con una relación entre el importe del préstamo y el valor de la garantía (loan-to-value ó LTV) menor al 100 %, representan un 27,4 % del crédito total refinanciado, mientras que el resto de financiación a hogares constituye un 4,9 % de dicho total.

Finalmente, considerando el peso que representan las refinanciaciones y reestructuraciones respecto al crédito total concedido a cada sector, se observa que es en el sector de construcción y promoción en el que este peso es mayor, un 38,5 % (véase gráfico C). En la financiación a hogares y al resto de empresas la importancia relativa de las refinanciaciones y reestructuraciones se circunscribe a unos niveles entre el 7,5 % y el 15 %, y en la financiación a las Administraciones Públicas no alcanza el 4 %.

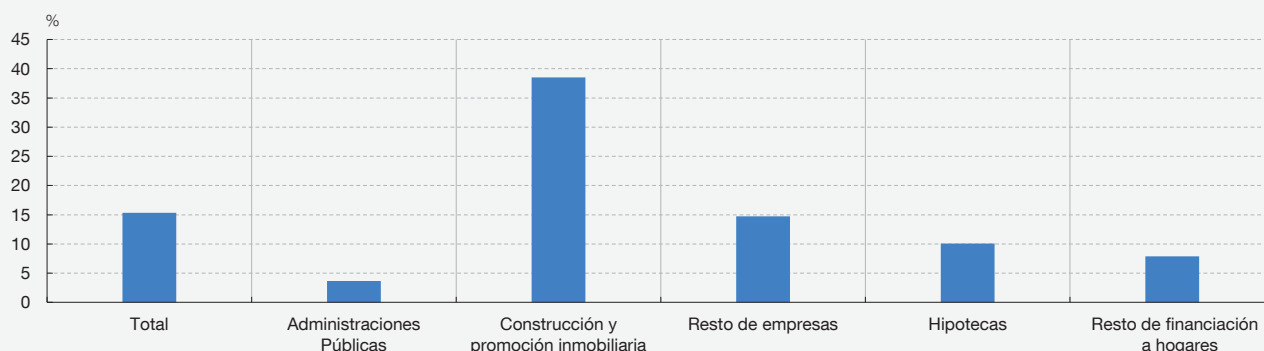
A. CLASIFICACIÓN DE PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS  
Diciembre de 2013



B. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS  
Diciembre de 2013

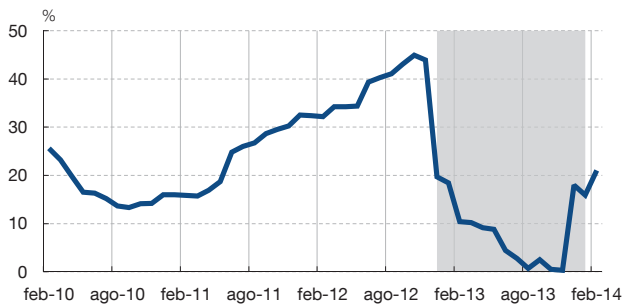


C. PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS SOBRE SU CARTERA RESPECTIVA  
Diciembre de 2013

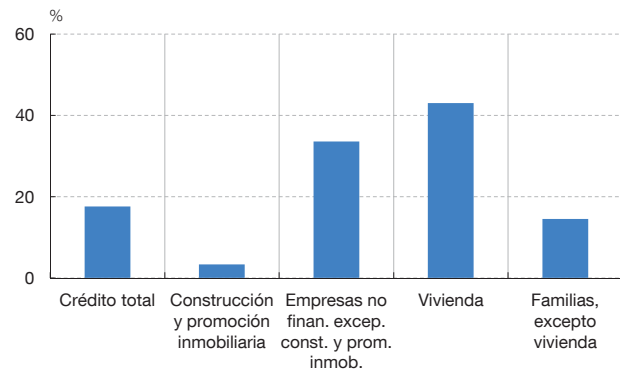


FUENTE: Banco de España.

A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS (a)



B. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD. DICIEMBRE DE 2013



FUENTE: Banco de España.

a Entre diciembre de 2012 y enero de 2014, ambas fechas inclusive (zona sombreada en el gráfico), las tasas de variación interanuales estuvieron afectadas por los traspasos a la Sareb por parte de las entidades del Grupo 1 (en diciembre de 2012) y del Grupo 2 (en febrero de 2013).

Los dudosos crecieron tanto en empresas no financieras...

Por sectores de actividad y con datos de diciembre de 2013 (últimos disponibles con esta sectorización), se observan diferencias en el ritmo de aumento de los dudosos del crédito a empresas no financieras, 13,1 % en tasa interanual, y de las personas físicas, que registraron un aumento interanual del 34,6 %. No obstante, excluyendo del conjunto de empresas no financieras a las de construcción y promoción inmobiliaria, subsector sujeto a los traspasos de activos a la Sareb, el ritmo de aumento de los activos dudosos se hace más similar, alcanzando un 33,5 % para las empresas no financieras distintas de las de construcción y promoción en tasa interanual en diciembre de 2013 (frente al mencionado 34,6 % para personas físicas).

... como en familias...

Dentro de los activos dudosos del crédito a personas físicas, se observa un comportamiento diferente entre los asociados a la adquisición de vivienda, que aumentaron un 43 % en diciembre de 2013 en tasa interanual, reflejando la evolución de la situación económica y, en parte, producto del ejercicio de revisión de las carteras de préstamos refinanciados, y los asociados al crédito a otros fines, que registraron un incremento del 15,8 % (véase gráfico 2.5.B).

... lo que llevó a una elevación de la ratio de dudosos del sector privado residente en España

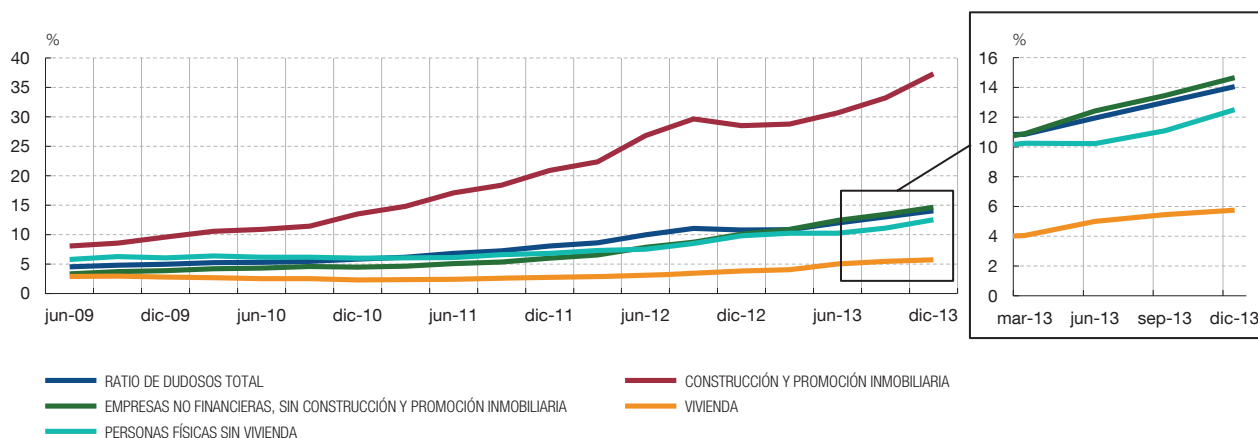
La evolución al alza de los dudosos y el descenso continuado del crédito tuvieron como consecuencia la elevación de la **ratio de dudosos** del sector privado residente en España hasta el 14,1 % en febrero de 2014 (último dato disponible), lo que supone 3,4pp más que en el mismo mes del año anterior<sup>6</sup>. El incremento en la ratio de dudosos fue generalizado entre entidades y entre ramas de actividad.

Dicha elevación fue generalizada entre sectores de actividad...

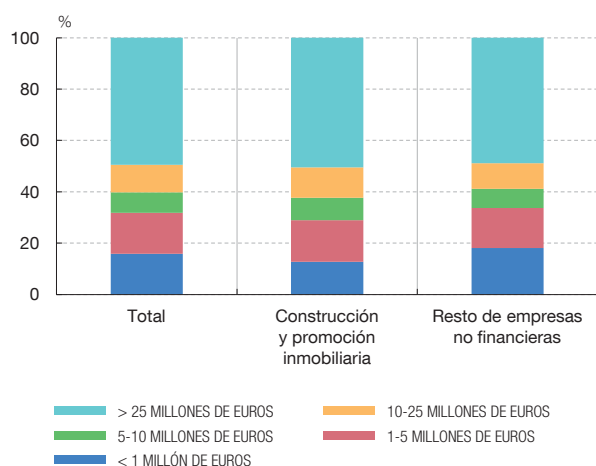
Por sectores de actividad, con datos hasta diciembre de 2013 (últimos disponibles), el incremento en la ratio de dudosos fue generalizado (véase gráfico 2.6.A). Creció 2pp en el crédito a personas físicas (6,7 % en diciembre de 2013), tanto en el destinado a fines distintos de la adquisición de vivienda (2,9pp más hasta el 12,7 %), como en el crédito para

<sup>6</sup> Como se ha indicado con anterioridad, a partir de enero de 2014 los establecimientos financieros de crédito (EFC) han pasado a considerarse parte del sector privado residente, por lo que la serie de la ratio de dudosos ha sido ajustada de modo que la comparación intertemporal pueda realizarse.

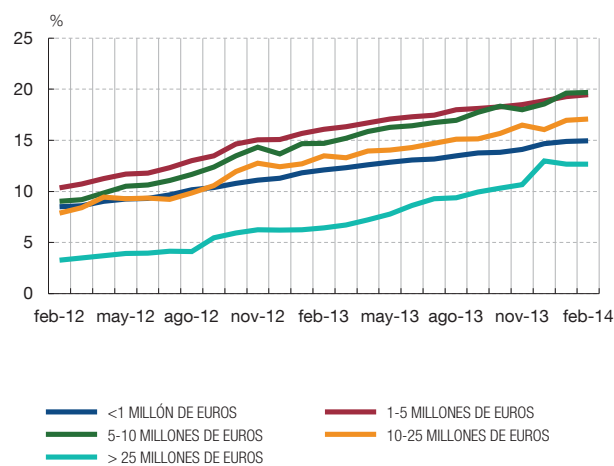
A. RATIO DE DUDOSOS, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



B. PESO DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS (a)  
FEBRERO DE 2014



C. RATIO DE MOROSIDAD DE EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS  
DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA, POR TAMAÑO DE  
LA EMPRESA (a)



FUENTES: Central de Información de Riesgos (CIR) y Banco de España.

a El tamaño de las empresas se aproxima por su volumen de deuda bancaria declarado a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.

adquisición de vivienda, que muestra una tendencia al alza compartida por los diferentes segmentos de la cartera, pero con niveles sensiblemente más contenidos (1,9pp más que en 2012 hasta el 5,8 %).

En lo que respecta a las empresas no financieras, la ratio de dudosos ascendió hasta el 23,4 % en diciembre de 2013, 5,6pp más que en el mismo mes del año anterior, siendo especialmente significativo el incremento en la ratio de dudosos del crédito destinado a construcción y promoción inmobiliaria, desde el 28,5 % en diciembre de 2012 hasta el 37,3 % en diciembre de 2013. Dicha ratio se vio afectada a la baja, en diciembre de 2012, por el traspaso de activos a la Sareb por parte de las entidades del Grupo 1; y en febrero de 2013 por el traspaso de las entidades del Grupo 2. Para el resto de empresas no financieras también se observó una tendencia al alza en la ratio de morosidad, que pasó del 10 % en diciembre de 2012 al 14,6 % en diciembre de 2013, pero que, como se ha indicado, ha sido menos intensa que para construcción y promoción inmobiliaria.

A. IBEX35 Y PRIMA DE RIESGO



B. INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (IRS) (b)



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

a Último dato: 30 de abril.

b Para una explicación detallada de este indicador, véase recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013.

... y al dividir las empresas distintas de construcción y promoción inmobiliaria por clase de tamaño en función del volumen de su deuda bancaria en la CIR

La tendencia al alza relativamente generalizada de las ratios de morosidad también se aprecia al dividir a las empresas no financieras distintas de las de construcción y promoción inmobiliaria por clase de tamaño, aproximadas por su volumen de deuda bancaria declarado en la CIR con datos hasta enero de 2014 (últimos disponibles). Esta tendencia al alza de la morosidad compartida por las diferentes clases de tamaño, es compatible con una cierta diferenciación entre ellas. Así, son las empresas con un volumen de deuda bancaria superior a los 25 millones de euros, con un peso relativo del crédito del 49,5 % (véase gráfico 2.6.B), las que registran una menor ratio de morosidad (12,7 %). A pesar de que la ratio de morosidad de estas empresas de mayor tamaño ha ido convergiendo a la del resto, todavía persisten diferencias, situándose dicha ratio para el resto de los tamaños analizados entre el 15 % y el 20 % (véase gráfico 2.6.C) en enero de 2014.

En definitiva, la morosidad del sector privado residente en España continuó elevándose a lo largo de 2013. Este aumento ha sido relativamente generalizado para los distintos sujetos y ramas de actividad. Tanto el aumento del volumen de los activos dudosos, numerador de la ratio, como la continuada reducción del crédito, denominador de la misma, explican la tendencia al alza de la ratio de morosidad, que cabe esperar que, en el contexto económico actual, persista a lo largo de los próximos meses. Además de los factores de carácter puntual que han afectado a la morosidad al alza, como es el proceso de revisión de las carteras de préstamos refinanciados que solicitó el Banco de España a las entidades, los estudios empíricos disponibles muestran que la ratio de morosidad es una variable retardada con respecto al crecimiento económico.

Los activos adjudicados descendieron debido principalmente a los traspasos a la Sareb de los activos de las entidades del Grupo 2

Los activos adjudicados (aquellos que pasan a ser propiedad de la entidad como resultado de procedimientos de ejecución de las deudas) de los negocios en España descendieron en diciembre de 2013 un 7,2 % en tasa interanual, si bien dicha tasa estuvo afectada, en gran medida, por los traspasos a la Sareb de determinados activos inmobiliarios de las entidades pertenecientes al Grupo 2 en febrero de 2013. Incluyendo el importe de dicho traspaso los activos adjudicados habrían crecido un 1,4 % en tasa interanual.

2.1.3 FINANCIACIÓN DEL SECTOR BANCARIO

En los últimos meses de 2013 y en el comienzo de 2014 ha continuado la mejora en la bolsa española, que viene reflejada por la revalorización registrada en el Ibex 35. En la misma línea,

En los últimos meses ha continuado la mejora de la bolsa española...

...así como el descenso del nivel de riesgo sistémico, que se ha mantenido en niveles bajos, como consecuencia del aumento de la confianza y la mejora de la percepción de los inversores

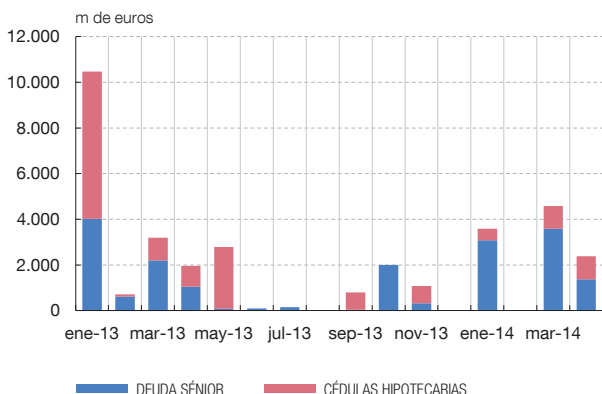
el diferencial de rentabilidad de la deuda pública española frente a la referencia alemana a 10 años ha continuado estrechándose desde los máximos registrados en el verano de 2012 (véase gráfico 2.7.A), mientras que la rentabilidad de la deuda pública española se situó a finales de abril cerca del 3%. En 2013 el Ibex 35 se ha revalorizado más del 20%, mientras que la prima de riesgo se ha reducido en casi 200 puntos básicos, un 44%.

Estas mejoras experimentadas en los mercados financieros se reflejan en el descenso del nivel de riesgo sistémico en España, y en su estabilidad en valores bajos en los últimos meses de 2013 y primeros de 2014 (véase gráfico 2.7.B). El nivel de riesgo sistémico en España ha descendido de manera progresiva desde los máximos alcanzados en julio y agosto de 2012, y a partir de octubre de 2013 se mantiene en valores bajos cercanos a los registrados antes de la crisis financiera. Este descenso es generalizado en todos los mercados cuya información recoge el indicador de riesgo sistémico: los mercados de deuda pública, de dinero, de valores y de financiación bancaria. La progresiva reducción de los niveles de tensión y su mantenimiento en niveles bajos en los últimos meses en estos mercados se puede explicar a partir del aumento de la confianza y la mejora de la percepción de los inversores en la situación económica y financiera de España, así como del descenso de la volatilidad en los mismos.

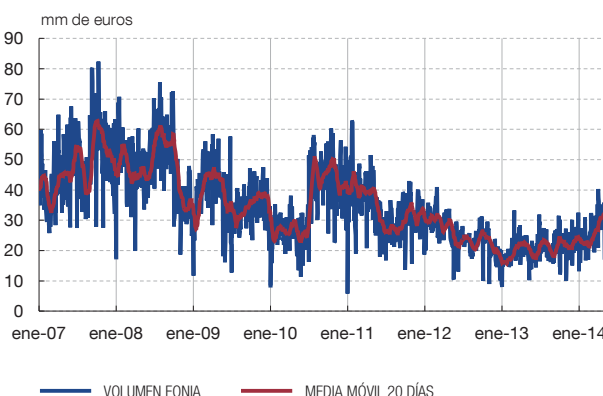
FINANCIACIÓN MAYORISTA (a)

GRÁFICO 2.8

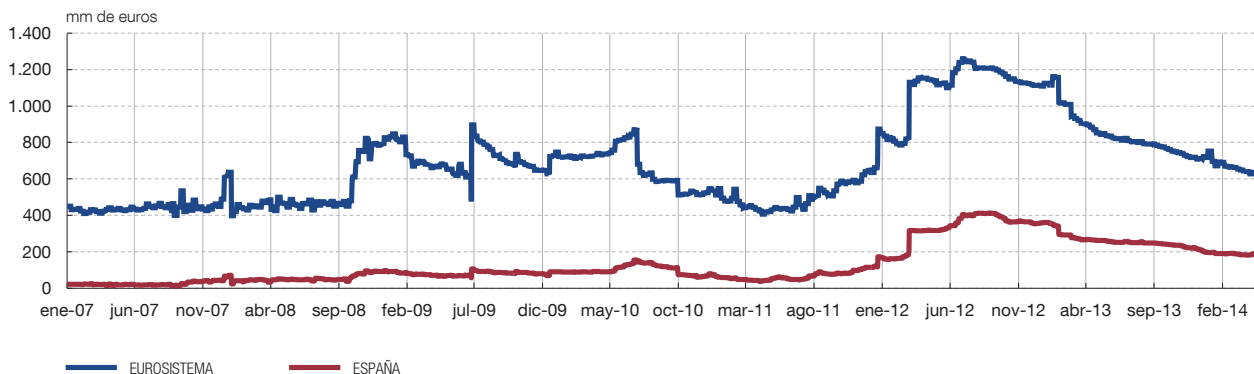
A. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (b)



B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA



C. SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA



FUENTES: Bloomberg, Dealogic y Banco de España.

a Último dato: 30 de abril de 2014.

b Se incluyen emisiones de deuda sénior y cédulas hipotecarias. No se incluyen emisiones retenidas.

Pese a esta mejora en las condiciones en los mercados financieros, la actividad emisora de las entidades españolas no se ha incrementado significativamente hasta la fecha

A pesar de que las condiciones en los mercados financieros a finales de 2013 y principios de 2014 mantuvieron el tono de cierta mejora y estabilidad observado en los últimos meses, el conjunto de las entidades españolas no ha incrementado significativamente su **actividad emisora** (véase gráfico 2.8.A). El objetivo de algunas entidades españolas de reducir su financiación mayorista, incrementando así el peso relativo de los depósitos en su estructura de financiación, junto con la menor necesidad de fondos dado el proceso de reducción del endeudamiento de familias y empresas, afecta al ritmo de emisión de deuda en los mercados financieros. No obstante, en enero de 2014 dos entidades de los Grupos 1 y 2 realizaron con éxito emisiones en el mercado, lo que refleja la mejora del sentimiento de mercado y el aumento de la confianza en las entidades españolas, incluidas las que necesitaron ayudas públicas.

La actividad en los mercados interbancarios se ha mantenido débil

Desde el último IEF, los **mercados interbancarios** del área del euro no han experimentado variaciones significativas. Su actividad ha permanecido débil, manteniéndose en niveles inferiores a los de años previos. El gráfico 2.8.B muestra la evolución del volumen de contratación del Eonia, que, tras alcanzar niveles mínimos a finales de 2012, en 2013 comenzó una senda creciente, aunque relativamente moderada y discontinua. El mercado interbancario español, por su parte, ha mostrado una evolución similar.

Las entidades españolas han continuado reduciendo su apelación bruta al Eurosistema en 2013

Debido a esta falta de actividad en los mercados interbancarios, así como a la provisión ilimitada de liquidez por parte del Eurosistema, las entidades de crédito europeas han seguido recurriendo en gran medida a los fondos del Eurosistema. Ahora bien, también ha continuado la tendencia hacia la reducción de su apelación que comenzó en el verano de 2012, cuando el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo anunció el lanzamiento del programa de compra de valores en los mercados secundarios de deuda soberana del área del euro. Desde entonces la capacidad de las entidades europeas de acudir a los mercados primarios de financiación mejoró considerablemente, permitiéndoles ajustar a la baja sus peticiones en las nuevas operaciones, así como empezar a devolver anticipadamente parte de los saldos acumulados en las dos operaciones a plazo de tres años adjudicadas a finales de 2011 y comienzos de 2012. El gráfico 2.8.C muestra la evolución del saldo vivo de las subastas del BCE, tanto para el conjunto del Eurosistema como para las entidades residentes en España. En él puede observarse cómo, desde finales de marzo de 2013 hasta finales de marzo de 2014, las entidades residentes en España redujeron su apelación bruta al Eurosistema en 85 miles de millones de euros (-32 %), mientras que el descenso del saldo vivo en el conjunto del Eurosistema se cifró en 263 miles de millones (-29 %).

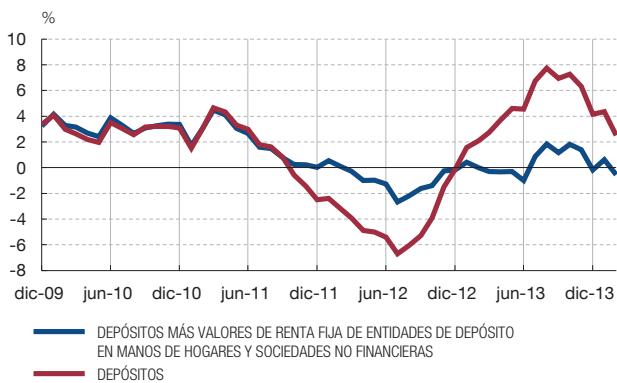
Como consecuencia, el porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema ha disminuido ligeramente durante este período. El porcentaje adjudicado en las subastas a entidades residentes en España en relación al total proporcionado por el Eurosistema se situó en el mes de marzo de 2014 en una cifra media del 28,5 %, mientras el dato para el mes de marzo de 2013 había sido del 29,4 %.

Los depósitos de hogares y empresas no financieras han aumentado a lo largo de 2013

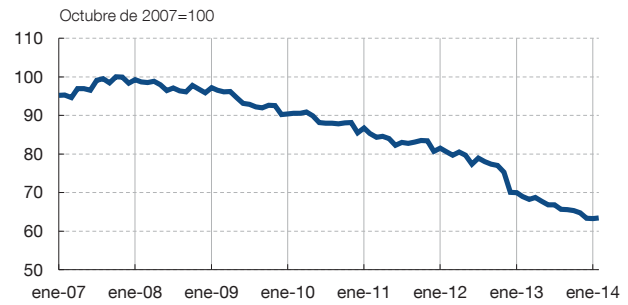
En relación con la **financiación minorista** captada por las entidades de depósito, los depósitos de hogares y sociedades no financieras han aumentado a lo largo de 2013 un 4,2 % con respecto a diciembre de 2012. En todos los meses del año se han producido tasas interanuales positivas que han sido crecientes hasta el mes de agosto en que se alcanzó el máximo del 7,7 % (véase gráfico 2.9.A). Los datos más recientes disponibles, relativos al mes de febrero de 2014, muestran una tasa de variación interanual que se sitúa en el 2,5 %.



A. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



B. EVOLUCIÓN RELATIVA DE LA RATIO CRÉDITO-DEPÓSITOS (a)



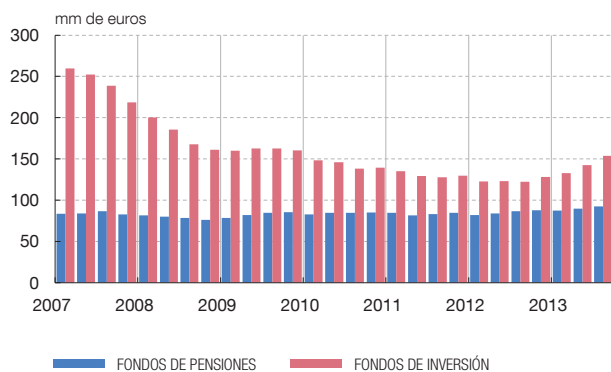
FUENTE: Banco de España.

a Préstamos a hogares y sociedades no financieras netos de provisiones. Depósitos de hogares y sociedades no financieras más valores de renta fija de entidades de depósito en manos de hogares y sociedades no financieras.

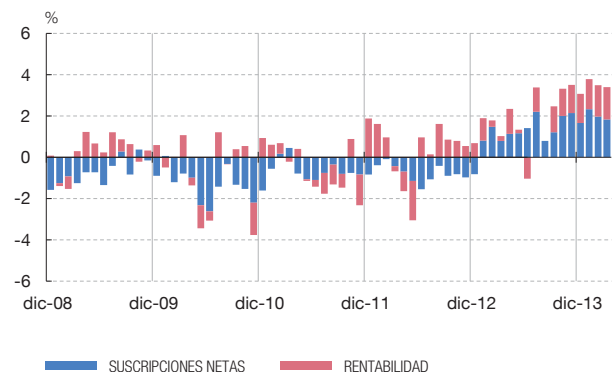
FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

GRÁFICO 2.10

A. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES



B. CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LA RENTABILIDAD Y DE LAS SUSCRIPCIONES NETAS



FUENTE: INVERCO.

Teniendo en cuenta también los valores de renta fija emitidos por las entidades en manos de hogares y empresas no financieras, la financiación minorista se ha mantenido relativamente estable

Esta estabilización, unida al sostenido desapalancamiento, conducen a que siga reduciéndose la brecha de financiación minorista

Por el contrario, otros instrumentos de renta fija emitidos por las entidades bancarias, como los pagarés en manos de hogares y sociedades no financieras, han continuado el descenso iniciado en el verano de 2012 como consecuencia de la pérdida de interés comercial en relación a los depósitos, al modificarse de nuevo las contribuciones de los depósitos al Fondo de Garantía eliminando los incentivos que hacían los pagarés relativamente más atractivos. A lo largo de 2013, este tipo de valores de renta fija se han reducido progresivamente, sobre todo en los tres primeros trimestres. Así, el análisis conjunto de depósitos y valores de renta fija de entidades de depósito en manos de hogares y sociedades no financieras, indica que la financiación minorista se ha mantenido relativamente estable a lo largo de 2013.

La estabilización de los depósitos y los valores de renta fija de entidades de depósito en manos de hogares y sociedades no financieras en 2013, junto al proceso sostenido de desapalancamiento de estos sectores, conducen a que siga reduciéndose la diferencia entre el crédito y los depósitos, evolución que se observa también a nivel consolidado como ya se ha comentado al principio del capítulo 2. Es decir, continúa la progresiva corrección en la brecha de financiación minorista (véase gráfico 2.9.B). El ritmo de descenso

	Dic-13		Dic-12	Dic-13
	m€	% var. dic 2013/ dic 2012	% ATM	% ATM
Productos financieros	118.976	-12,3	3,61	3,34
Costes financieros	57.834	-14,7	1,81	1,62
Margen de intereses	61.142	-9,8	1,81	1,71
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.156	-24,5	0,04	0,03
Resultados entidades método participación	4.352	41,2	0,08	0,12
Comisiones netas	22.736	-3,5	0,63	0,64
Resultado de operaciones financieras	13.519	65,1	0,22	0,38
Otros resultados de explotación (neto)	-3.311	—	-0,08	-0,09
Margen bruto	99.593	-1,4	2,69	2,79
Gastos de explotación	50.516	0,9	1,33	1,42
Margen de explotación	49.078	-3,6	1,36	1,38
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	32.320	-62,7	2,31	0,91
Otras dotaciones a provisiones (neto)	4.819	-39,3	0,21	0,14
Resultado de la actividad de explotación	11.939	—	-1,16	0,33
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	6.448	-64,9	0,49	0,18
Resultados por ventas (neto)	5.945	—	-0,01	0,17
Resultados antes de impuestos	11.436	—	-1,66	0,32
Resultado neto	13.414	—	-1,41	0,38
Pro memoria				
Resultado atribuido a la entidad dominante	11.101	—	-1,17	0,31

FUENTE: Banco de España.

a lo largo de 2013 se sitúa en la línea del observado en los últimos cinco años (desde 2009), con la salvedad de la mayor intensidad acaecida en diciembre de 2012 como consecuencia del traspaso de activos de las entidades del Grupo 1.

El patrimonio de los fondos de pensiones, y sobre todo, de los fondos de inversión ha aumentado en 2013, especialmente en la segunda mitad del año

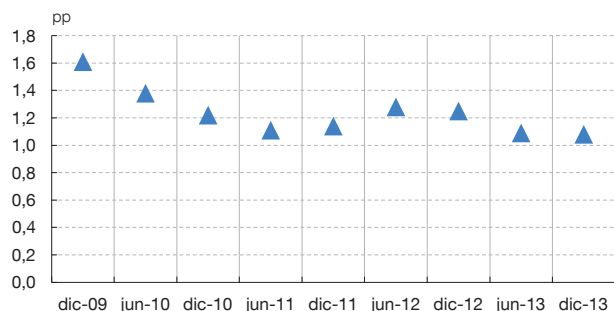
En el año 2013, el patrimonio tanto de los fondos de inversión como de los fondos de pensiones, ha aumentado (véase gráfico 2.10.A). El aumento, para ambos tipos de fondos, ha sido más acusado en la segunda mitad del año. En concreto, los fondos de pensiones se han incrementado en más de 2.000 millones de euros en cada uno de los dos últimos trimestres del año. Respecto a los fondos de inversión, la subida ha sido mayor. Si en los dos primeros trimestres la subida trimestral se acercaba a los 5.000 millones de euros, en los dos últimos trimestres se ha duplicado, superando los 11.000 millones en el último trimestre del año. Este aumento se debe tanto a las rentabilidades positivas como al aumento de las suscripciones netas, aunque éstas últimas explican en mayor medida la subida del patrimonio (véase gráfico 2.10.B). El aumento en 2013 de las suscripciones netas ha sido generalizado entre los distintos tipos de fondos. Los fondos de renta fija, tanto a corto como a largo plazo, los fondos de gestión pasiva y los fondos internacionales lideran estas subidas, mientras que los fondos garantizados son los únicos que se han reducido de manera significativa en el año 2013.

## 2.2 Rentabilidad

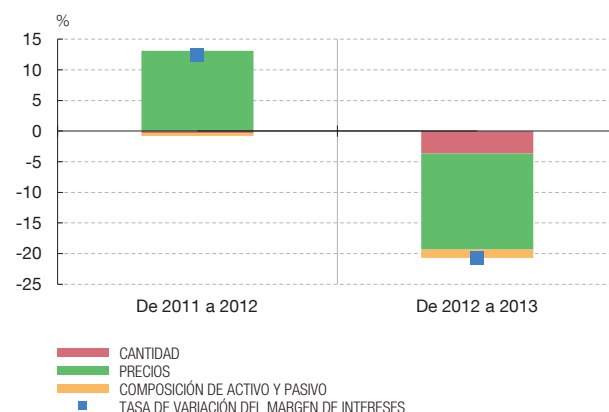
Las entidades de depósito registraron un resultado consolidado de 11.101 m€...

Las entidades de depósito registraron un resultado atribuido a la entidad dominante de 11.101 m€ en diciembre de 2013 (véase cuadro 2.2), frente a las pérdidas de más de 43.000 m€ mostradas el año anterior. Esta mejora en los resultados del conjunto del sistema se atribuyó, en gran medida, a las entidades pertenecientes a los Grupos 1 y 2, que registraron fuertes pérdidas en el ejercicio 2012, explicadas por el importante aumento de

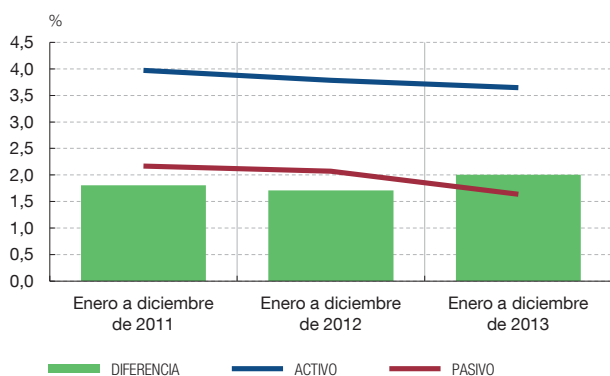
A. DIFERENCIA ENTRE LA RENTABILIDAD MEDIA DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE MEDIO DEL PASIVO, DI



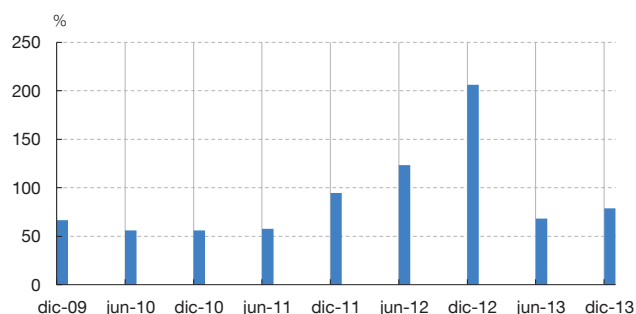
B. PORCENTAJE DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES EXPLICADO POR CADA FACTOR, DI



C. TIPOS MARGINALES DE ACTIVO Y DE PASIVO, DI (a)



D. PORCENTAJE DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN QUE DETRAEN LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO



FUENTE: Banco de España.

a Los tipos de interés marginales se refieren a los establecidos en operaciones iniciadas o renovadas en el mes anterior de referencia, ponderándose dichas operaciones por su volumen. Los tipos marginales ponderados de activo incluyen, entre otros, los vigentes para la financiación de vivienda, consumo y crédito a empresas no financieras, mientras que los de pasivo incluyen imposiciones a plazo fijo y cesiones temporales de activos, entre otros.

... en diciembre de 2013 frente a las importantes pérdidas registradas un año antes

las provisiones dotadas a lo largo de 2012 para cumplir con las exigencias de los RDL 2/2012 y 18/2012, y que han obtenido beneficios en 2013. El resto de entidades también mejoraron su resultado atribuido en 2013, de nuevo, en buena medida, por las menores necesidades de provisiones en comparación con las del ejercicio 2012. Esta caída generalizada en la dotación a provisiones compensó el descenso de los márgenes de negocio, en particular del margen de intereses, presionado a la baja en un contexto de disminución del crédito, de reducidos tipos de interés y de incremento de los activos dudosos.

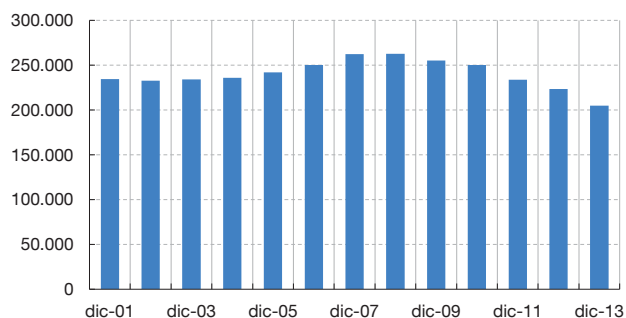
El margen de intereses decreció en tasa interanual...

El margen de intereses descendió un 9,8% en tasa interanual en 2013, reflejando una caída tanto de los productos financieros (-12,3%) como de los costes financieros (-14,7%). El peso sobre los activos totales medios (ATM) descendió desde el 1,81% en diciembre de 2012 hasta el 1,71% un año más tarde.

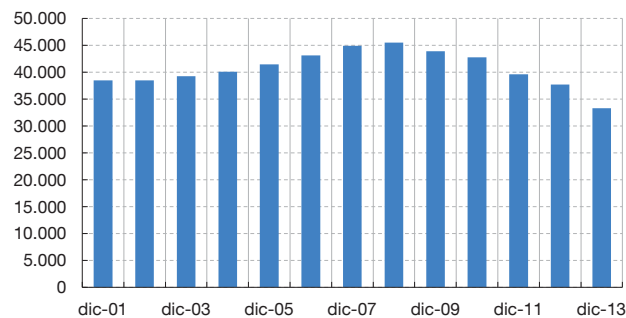
... fruto del reducido volumen de actividad y bajos tipos de interés

Este descenso en el margen de intereses fue fruto, especialmente, de la evolución de los negocios en España, donde el margen registró una caída del orden del 20%. Asimismo, en España continuó el estrechamiento del diferencial entre la rentabilidad media de las

A. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPLEADOS



B. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS



FUENTE: Banco de España.

inversiones y el coste medio del pasivo (véase gráfico 2.11.A). La caída del margen de intereses se explica por la continuada reducción del crédito, que influyó negativamente a lo largo de 2013, pero sobre todo por el descenso del diferencial de tipos de interés (efecto precio, véase gráfico 2.11.B). En las operaciones nuevas se observa un ligero repunte en el diferencial entre los tipos de activo y de pasivo (véase gráfico 2.11.C), lo que favorece el margen de la nueva producción.

Las comisiones netas descendieron en diciembre de 2013...

Las comisiones netas mostraron un descenso del 3,5% en diciembre de 2013 en tasa interanual, debido principalmente a la actividad en el extranjero, donde descendieron un 5,8%, frente al 0,9% de caída en los negocios consolidados en España. No obstante, su peso sobre el ATM aumentó 1pb hasta el 0,64% en esa fecha. En la actividad en España, las comisiones por servicios de cobros y pagos y las de servicios de valores descendieron ligeramente, mientras aquellas asociadas a la comercialización de productos financieros no bancarios crecieron.

... mientras que aumentó el resultado de operaciones financieras, en parte por efectos de carácter puntual

El resultado de las operaciones financieras creció un 65,1% en tasa interanual, aumentando su peso relativo sobre ATM hasta el 0,38% (0,22% en diciembre de 2012). Este mejor comportamiento se debió, en primer lugar, a la venta de activos financieros disponibles para la venta y, en segundo lugar, al efecto de los ejercicios de gestión de híbridos.

Las entidades han proseguido el proceso de reajuste de su capacidad, reduciendo el número de empleados y oficinas

Los gastos de explotación crecieron un 0,9% en diciembre de 2013 frente al mismo periodo de 2012, debido especialmente al incremento de los gastos de personal y al de las amortizaciones. Los gastos de personal crecieron en este periodo fundamentalmente por la materialización de gastos de indemnización de personal en los que ha incurrido alguna entidad que se encuentra inmersa en procesos de ajuste de su capacidad productiva. Excluyendo a esta entidad, los gastos de explotación habrían descendido un 1,2% en tasa interanual. Sobre ATM, el peso de los gastos de explotación ascendió hasta el 1,42% (1,33% en diciembre de 2012). La ratio de eficiencia se mantuvo en niveles relativamente estables, subiendo 1pp hasta el 50,7% en diciembre de 2013. En los negocios en España, en línea con la continuación del necesario proceso de ajuste de la capacidad y de disminución de costes operativos, se produjeron reducciones adicionales del número de empleados y oficinas (véanse gráficos 2.12.A y B).

Las pérdidas por deterioro de activos siguen detrayendo un porcentaje elevado del...

Las pérdidas por deterioro de activos (provisiones específicas y genéricas) descendieron un 62,7% en diciembre de 2013. En términos de ATM la reducción fue también muy importante, pasando de representar el 2,31% del ATM en diciembre de 2012 al 0,91% un

... margen de explotación, pero se han reducido significativamente con respecto a 2012 tras los esfuerzos extraordinarios realizados entonces a raíz de los RDL 2/2012 y 18/2012

año más tarde. Es importante destacar que, durante 2012, se realizaron las provisiones derivadas de los RDL 2/2012 y 18/2012, lo que explica que, pese a que la morosidad ha continuado aumentando, como se ha señalado previamente, las provisiones en comparación a 2012 han descendido.

Las pérdidas por deterioro del resto de activos, por las razones ya mencionadas, mostraron una tendencia similar a las anteriores, con una fuerte caída del 64,9 % en 2013 frente a 2012, por lo que también se ha reducido su peso sobre ATM hasta el 0,18 % (representaba el 0,49 % en diciembre de 2012).

En conjunto, las pérdidas por deterioro detrajeron un 79 % del margen de explotación en diciembre de 2013 (véase gráfico 2.11.D), que, si bien es un porcentaje relativamente elevado, se sitúa en niveles más normalizados desde una perspectiva temporal más amplia.

En definitiva, los resultados de las entidades de depósito españolas mostraron una recuperación en 2013 con respecto a 2012, debido principalmente al descenso observado en las pérdidas por deterioro de activos, tras el importante esfuerzo de provisiones realizado por las entidades en el año anterior. El descenso del margen de intereses, debido tanto a la disminución de la actividad como, principalmente, a los reducidos tipos de interés, supone un reto para las entidades de cara al ejercicio 2014, cuando deberán continuar con su proceso de ajuste de costes operativos para alcanzar niveles más elevados de rentabilidad.

### 2.3 Solvencia

Las ratios de solvencia han mostrado un repunte en 2013 para el conjunto de las entidades de depósito

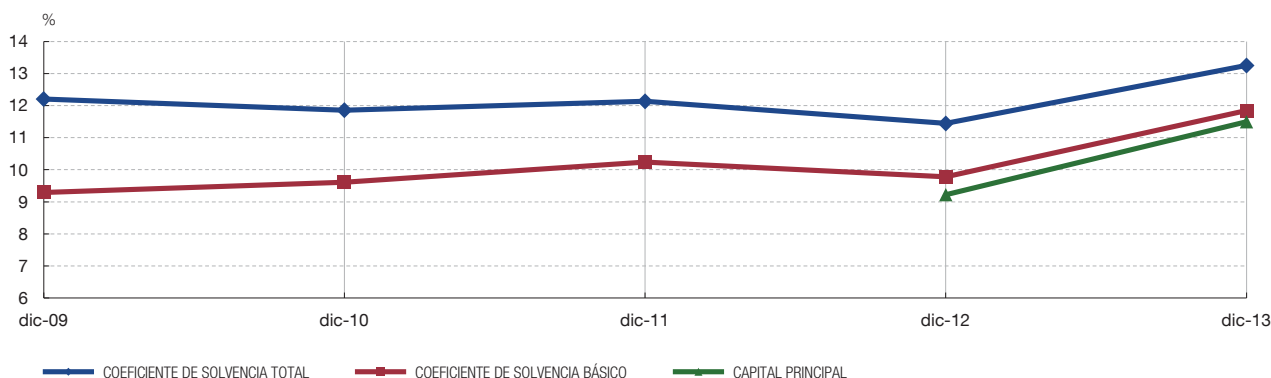
El coeficiente de solvencia agregado del total de las entidades de depósito españolas ha mostrado un repunte en diciembre de 2013 al aumentar 1,8 pp en un año para alcanzar el 13,2 %. En el mismo sentido y de forma más marcada, la ratio de solvencia básica se ha situado en el 11,8 %, 2,1 pp por encima del nivel que mantenía en la misma fecha del año anterior. Por su parte, la ratio de capital principal, que recoge al capital de más alta calidad de acuerdo con la definición y criterios establecidos por la Ley 9/2012, desarrollada por la CBE 7/2012, y que sigue la recomendación 2011/1 de la EBA, ha pasado del 9,2 % en diciembre de 2012 al 11,5 % a finales de 2013 (véase gráfico 2.13).

Los recursos propios totales han aumentado en 2013, tanto por el aumento de...

Los recursos propios totales han crecido en 2013 a una tasa del 3,5 %, en comparación con la caída del 16,8 % que tuvo lugar en 2012. Dicho crecimiento se ha producido tanto por el aumento (6,4 %) de los recursos propios básicos, *tier 1*, como por la contribución

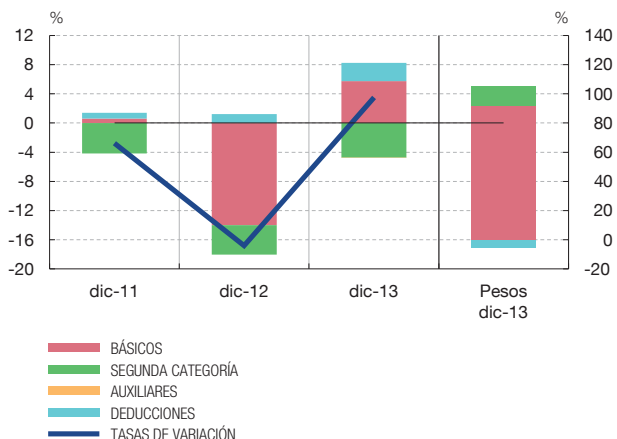
#### EVOLUCIÓN DE LA SOLVENCIA Entidades de depósito

GRÁFICO 2.13

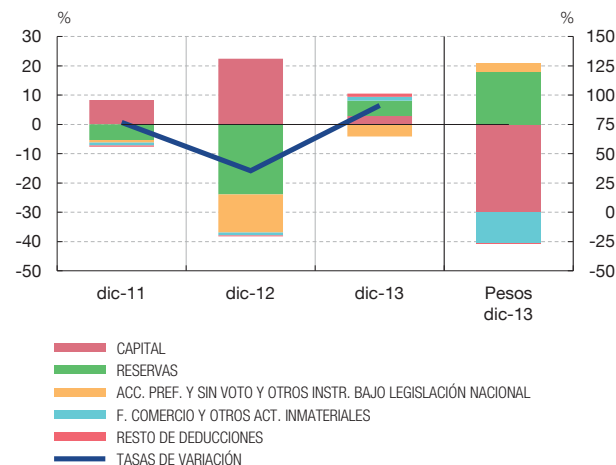


FUENTE: Banco de España.

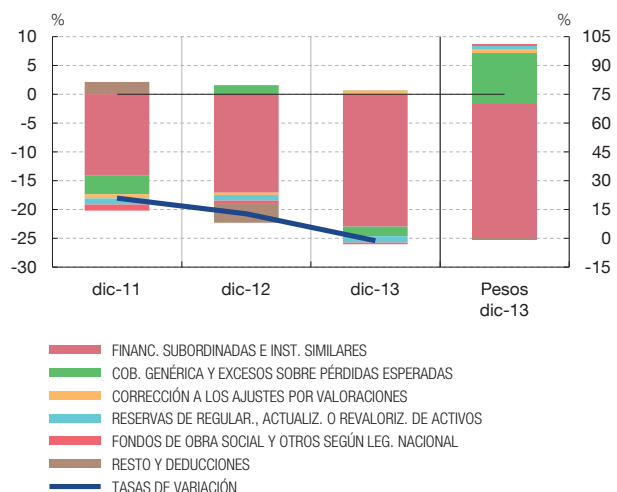
A. RECURSOS PROPIOS.  
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



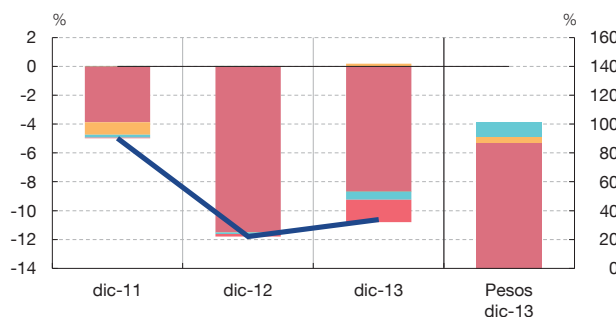
B. RECURSOS PROPIOS BÁSICOS.  
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



C. RECURSOS PROPIOS SEGUNDA CATEGORÍA.  
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



D. REQUERIMIENTOS.  
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



FUENTE: Banco de España.

...los recursos propios básicos como por las menores deducciones

positiva de las menores deducciones<sup>7</sup> y a pesar de que los recursos propios de calidad más baja, *tier 2*, han continuado disminuyendo (-25,4 %), quedando cada vez más relegados dentro de unos recursos propios, que buscan priorizar la calidad de sus componentes (véase gráfico 2.14.A).

Dentro del *tier 1* cabe destacar el incremento de las reservas que fue de un 12,3 % en diciembre de 2013, tras dos años de caída, como consecuencia de los resultados positivos a final del ejercicio. El capital se ha desacelerado pero mantiene un crecimiento del 3,7 %, mientras que las participaciones preferentes siguen disminuyendo (-35,5 %; véase gráfico 2.14.B) en parte consecuencia de los ejercicios de reparto de la carga en el saneamiento y recapitalización de entidades en dificultades.

7 El recuadro 2.3 analiza los cambios que se han producido en los activos fiscales diferidos a efectos de solvencia y que entran en vigor el 1 de enero de 2014.

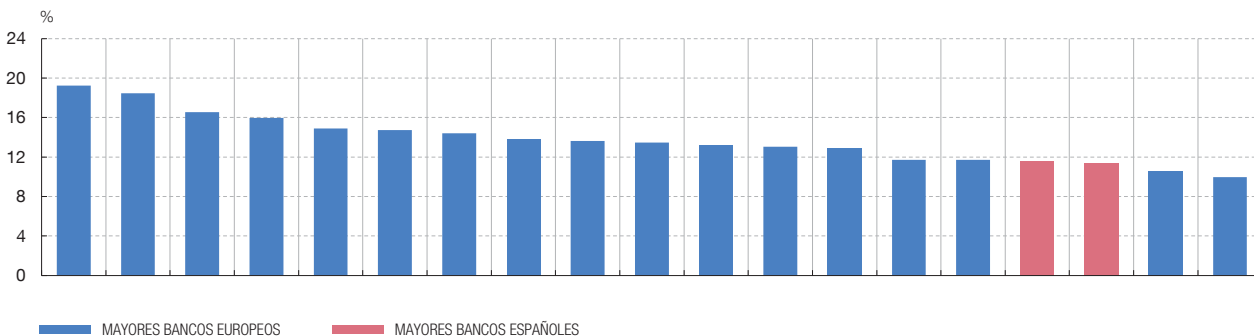
Continúa el retroceso de los recursos propios de calidad más baja en relación con los de más calidad

La financiación subordinada ha acelerado su decrecimiento al caer un 31 %, lo que ha causado el retroceso del *tier 2*, resultado, en buena parte, de la contribución a la recapitalización de las entidades con problemas. Basilea III busca que la base de capital de los bancos sea de una gran calidad por lo que el peso del *tier 2* tenderá a ser cada vez menor. Por su parte, la cobertura genérica computable como recursos propios ha retrocedido un 7,6 % (véase gráfico 2.14.C).

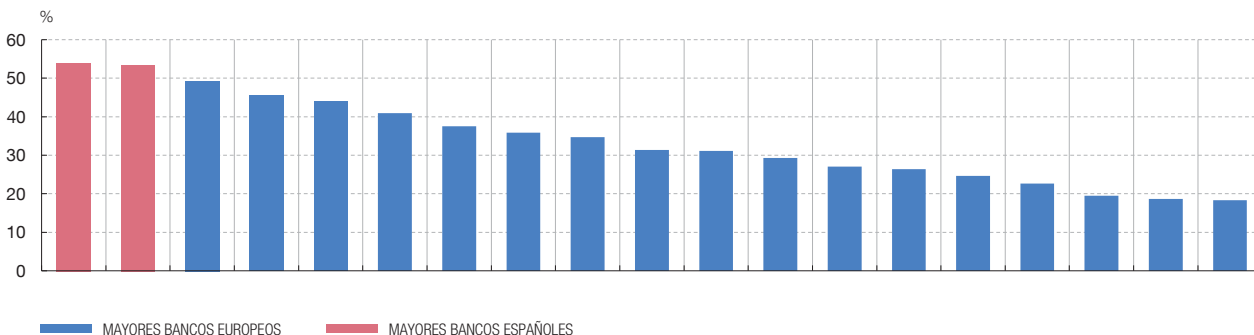
SOLVENCIA DE LOS MAYORES BANCOS EUROPEOS (a)

GRÁFICO 2.15

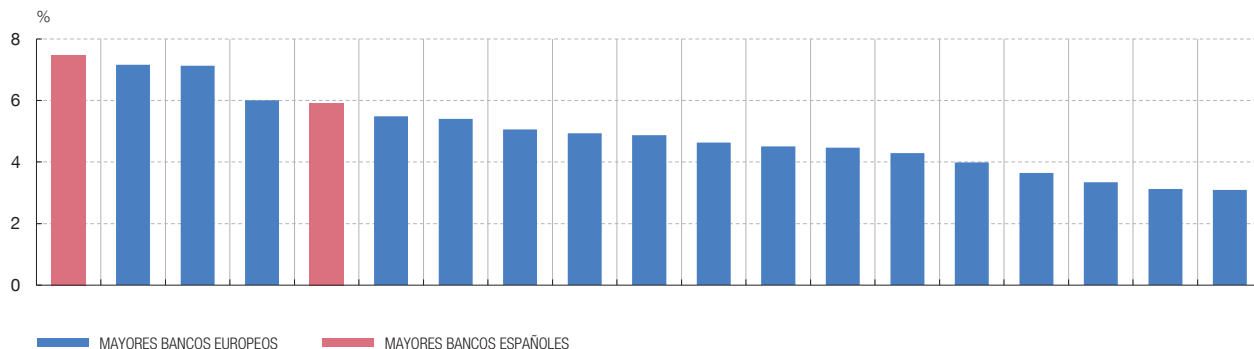
A. RATIO CORE CAPITAL. DICIEMBRE DE 2013



B. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO SOBRE ACTIVO TOTAL. DICIEMBRE DE 2013



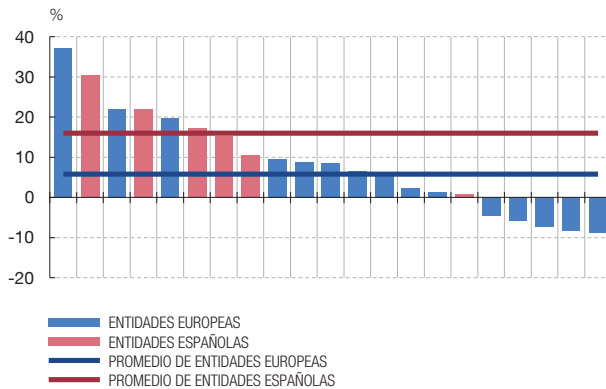
C. PATRIMONIO NETO SOBRE ACTIVO TOTAL. DICIEMBRE DE 2013



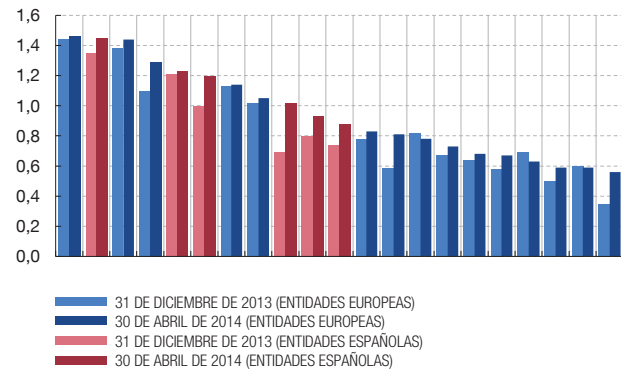
FUENTE: SNL Financial.

a Se toman las entidades de mayor tamaño de España, Francia, Italia, Alemania, Reino Unido, Suiza, Holanda, Portugal, Bélgica, Dinamarca y Suecia. En cada gráfico se representan las entidades en orden decreciente de la variable en cuestión.

A. VARIACIÓN ACUMULADA EN LAS COTIZACIONES BURSÁTILES ENTRE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y EL 30 DE ABRIL DE 2014 (b)



B. COCIENTE VALOR DE MERCADO SOBRE VALOR EN LIBROS (PRICE-TO-BOOK-VALUE). MAYORES ENTIDADES EUROPEAS (c)



FUENTE: Datastream.

- a En cada país se excluyen las entidades nacionalizadas.
- b Cada barra representa una entidad.
- c Cada par de barras representa una entidad.

Los activos ponderados por riesgo se han reducido, aunque menos que en 2012, en línea con la disminución del crédito

Los **activos ponderados por riesgo** han mostrado una menor caída en diciembre de 2013 que a finales del año previo (-10,6 % frente a -11,8 %) ya que los requerimientos por riesgo de crédito, con un peso del 87 % sobre los totales, han vuelto a reducirse (-10 %) pero menos que en 2012 (-13,1 %) (véase gráfico 2.14.D). El descenso ocurrido en 2013 sigue reflejando el proceso de desapalancamiento de empresas y familias en marcha en España, así como una cierta recomposición del balance consolidado de las entidades.

Las entidades españolas muestran una baja posición relativa en cuanto a los coeficientes de capital, sin bien la situación se invierte al comparar su grado de apalancamiento

Las entidades españolas de mayor tamaño presentan unos coeficientes de capital que se sitúan en una posición baja frente a otras entidades europeas comparables, aunque en cualquier caso superan el 11,5 % (véase gráfico 2.15.A). La situación se invierte al comparar los ratios de solvencia a partir del apalancamiento contable (patrimonio neto sobre activo en libros), métrica en la que los bancos españoles se sitúan en una posición relativa alta respecto a sus homólogos europeos (véase gráfico 2.15.C). Además, los activos ponderados por riesgo representan un mayor peso sobre el activo total en las entidades españolas (gráfico 2.15.B).

Las cotizaciones bursátiles de las entidades españolas en los meses transcurridos de 2014 han tenido un comportamiento favorable, superior al de otras entidades europeas comparables

En los meses transcurridos de 2014, la evolución de las cotizaciones bursátiles de los principales bancos españoles ha mantenido la tendencia favorable de los últimos meses (véase gráfico 2.16.A). En un contexto de mejora de las cotizaciones del sector bancario europeo, la subida de las cotizaciones de las entidades españolas supera la de otras entidades europeas comparables. Como consecuencia de esta favorable evolución, la relación entre el valor en bolsa de las entidades y su valor en libros sigue mejorando. Desde la perspectiva de esta relación entre valor de mercado y valor contable, los principales bancos privados españoles se sitúan en una posición medio-alta en relación con las principales entidades a nivel europeo (véase gráfico 2.16.B).



La nueva normativa de solvencia (CRR y CRD IV) aprobada en junio 2013, con entrada en vigor en enero de 2014, introduce una novedad consistente en que los activos fiscales diferidos (en inglés, *deferred tax assets*, DTA) de la banca que dependan de rendimientos futuros se deducen de los recursos propios computables (en concreto del capital de mayor calidad, el *common equity Tier 1*, CET1). Esta normativa permite al supervisor que la deducción se vaya incorporando al cálculo de la ratio de capital de forma progresiva, con el fin de garantizar una transición adecuada al nuevo marco regulatorio.

Esta deducción tenía un impacto superior en España que en la mayoría de los países europeos, debido, entre otras razones, al carácter restrictivo de la norma fiscal española, que se manifestaba por dos vías.

En primer lugar, el tratamiento aplicable en caso de que una empresa declare pérdidas en sus estados financieros. En algunos países, cuando una empresa declara pérdidas, la hacienda pública le devuelve parte de los impuestos que ha pagado en ejercicios anteriores, con una limitación temporal. En España, la empresa debe volver a obtener beneficios en los años posteriores para que esta compensación pueda producirse.

En segundo lugar, la normativa fiscal no reconoce como gastos fiscalmente deducibles importantes saldos recogidos como gasto en los estados contables. Un ejemplo típico es el de las provisiones genéricas que realizan los bancos españoles, que no son consideradas en su mayor parte gasto fiscal deducible. Con la publicación de los RDL 2/2012 y 18/2012, que exigían la realización de provisiones extraordinarias para el sector inmobiliario, se incrementó de forma significativa el volumen de los DTA generados por provisiones.

La modificación de la Ley del Impuesto de Sociedades aprobada por el RDL 14/2013, aplicable a todas las empresas, favorece que las entidades de crédito españolas equilibren su situación competitiva con respecto a la de otros países del entorno.

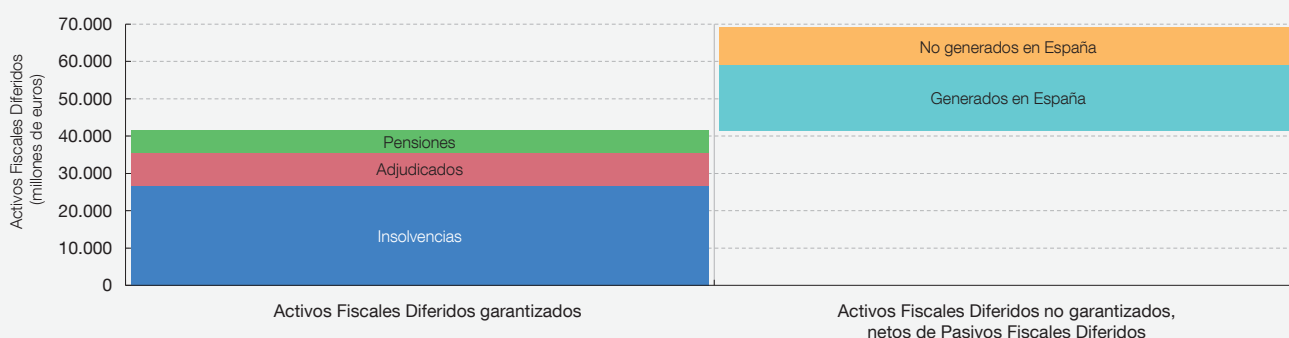
Con esta modificación se prevén mecanismos para garantizar a las empresas la recuperación del importe de los activos fiscales por diferencias temporarias (gastos contables que no son admisibles como gasto fiscal en el momento de su realización, pero sí lo serán en el futuro) que hayan generado a raíz de dotaciones para insolvencias o adjudicados, o por gastos de compromisos por pensiones. Aunque dicha recuperación seguirá teniendo lugar de forma general al igual que venía ocurriendo hasta ahora, mediante la reversión de las diferencias temporarias, se prevé una posibilidad adicional que se describe a continuación.

En efecto, si llegara a ser necesario, se permitirá la compensación de los saldos a que se refiere la nueva norma con otras deudas de naturaleza tributaria, o bien su reembolso. La activación de este nuevo mecanismo se producirá sólo en supuestos muy restrictivos: íntegramente, en caso de insolvencia o liquidación de la sociedad y, si existen pérdidas contables, de forma limitada a la proporción que representen las pérdidas sobre los fondos propios de la sociedad. Si los DTA incluidos en el ámbito de la norma no revierten en el plazo de 18 años, se podrán canjear por valores de deuda pública.

Para valorar correctamente el alcance de esta modificación, se debe considerar que:

1. No se cambia sustancialmente la naturaleza de la norma fiscal española, que seguirá siendo exigente a la hora de aceptar un gasto como fiscalmente deducible.
2. No se adoptará la práctica seguida en varios países de nuestro entorno de devolver los impuestos pagados en años anteriores en caso de que una empresa declare pérdidas.
3. La posibilidad de reintegración de los activos fiscales, a través del nuevo mecanismo, tiene un alcance limitado, pues no cubre todos los activos fiscales sino únicamente aquellos que tengan la naturaleza de diferencias temporarias y hayan surgido por la dotación de provisiones para insolvencias o adjudicados, o por gastos de pensiones.

**A. IMPORTE DE LOS ACTIVOS FISCALES DIFERIDOS DE LOS 16 PRINCIPALES GRUPOS BANCARIOS ESPAÑOLES**



FUENTE: Banco de España.

4. Según las estimaciones que se han llevado a cabo, la probabilidad de que acontezca alguna de las situaciones que desencadenaría el reintegro de los DTA y el consiguiente impacto en los ingresos fiscales es muy reducida.

El importe de DTA que figuran en los balances de las entidades de crédito españolas a cierre del ejercicio 2013 está en torno a los 77.000 millones de euros, y existen también pasivos por impuestos diferidos (en inglés, *deferred tax liabilities*, DTL) por 9.000 millones de euros. La cifra neta alcanza, por lo tanto, 68.000 millones de euros (véase gráfico A). Aproximadamente el 60% del importe neto ha quedado incluido en el ámbito de aplicación de la nueva normativa fiscal.

Esta modificación en la norma fiscal incorpora en la legislación española, siguiendo la línea iniciada por algún otro país de la Unión Europea, el supuesto expresamente recogido en la CRR, de DTA que, al no depender de rendimientos futuros, no han de deducirse en el cálculo del ratio de solvencia.

Como se señaló al principio, la nueva normativa de solvencia prevé una serie de ajustes transitorios en los primeros años para facilitar la entrada en vigor, de forma que la deducción por DTA comenzará a exigirse en el año 2015 por un 10% de su importe total, incrementándose cada año un 10% adicional hasta llegar a la deducción total en el año 2024. En 2014 las entidades no tienen que practicar todavía deducciones por DTA.

### 3 OTROS ASUNTOS

Este capítulo de otros asuntos se dedica a tres cuestiones de distinta naturaleza entre sí, con implicaciones, también diferentes, para el sector bancario. Así, en la primera sección del capítulo se realiza un **estudio de impacto** en el crédito bancario del cambio regulatorio sobre la nueva definición de PYME y las modificaciones sobre los requerimientos de capital asociados a este tipo de financiación. En la segunda sección, se repasan brevemente los instrumentos macroprudenciales incluidos en la Directiva y en el Reglamento de capital, y se da cuenta de las últimas actuaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) al respecto. Finalmente, la tercera sección da cuenta sobre los desarrollos más recientes relativos al Mecanismo Único de Resolución en Europa. El capítulo se completa con un recuadro sobre los cambios recientes en la Ley Concursal.

#### 3.1 Análisis del impacto en el crédito de los nuevos requerimientos de capital y el cambio en la definición de PYME

Entre la batería de medidas diseñadas para facilitar la financiación de Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) en España, la *Ley de apoyo a los emprendedores* (Ley 14/2013) aprobó, a finales de septiembre de 2013, un nuevo régimen para los requisitos de recursos propios de las entidades financieras en las exposiciones a riesgo de crédito de PYME. De esta forma, se anticipó en tres meses la entrada en vigor de la normativa prevista en el *Reglamento (UE) sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito* (CRR, 575/2013). Asimismo, en esas mismas fechas, la Circular 4/2013 del Banco de España alineó la definición española de PYME a efectos regulatorios con la dominante a nivel europeo. Esto supone dos cambios de potencial calado.

La Circular 4/2013 supone una ampliación de la definición regulatoria de PYME en España, para así adaptarla a la adoptada por la Comisión Europea

Por un lado, la *Circular 4/2013* supone una ampliación de la definición regulatoria de PYME en España, para así adaptarla a la adoptada por la Comisión Europea. En concreto, con la definición actualmente en vigor una empresa se considera PYME si en el año de referencia su plantilla es inferior a 250 trabajadores y, además, el importe neto de su cifra de negocios no supera los 50 millones de euros o su activo total se sitúa por debajo de 43 millones de euros, teniendo en cuenta si la empresa forma parte de un holding o es independiente. La regulación anterior exigía el cumplimiento durante dos ejercicios consecutivos de dos de tres requisitos mucho más restrictivos: a) plantilla inferior a 50 trabajadores; b) importe neto de su cifra de negocios inferior a 5,7 millones de euros; y c) activo total inferior a 2,85 millones de euros. Como consecuencia, los préstamos a empresas que pasan a ser PYME con la nueva definición registran una reducción de los requerimientos de capital asociados. Esto se debe a que ahora se clasifican en la categoría regulatoria de exposiciones frente a minoristas, cuya ponderación en el cálculo de los activos ponderados por riesgo es menor (por ejemplo, en el caso del método estándar, supone pasar de una ponderación del 100 % a otra del 75 %).

Además, se reducen los requerimientos de capital de los préstamos a PYMEs

Por otro lado, la *Ley de apoyo a emprendedores* anticipó en tres meses la entrada en vigor de la normativa europea de capital en lo relativo al tratamiento de los requerimientos de capital a PYMEs. Así, reduce los requerimientos de capital para los créditos, nuevos y existentes, excluyendo las posiciones impagadas, a todas las PYMEs en un 25 %. Para la aplicación de esta bonificación se flexibiliza adicionalmente la definición de PYME, ya que sólo se exige el cumplimiento del requisito del importe neto de la cifra de negocios (inferior a 50 millones de euros). Además, el límite máximo a la exposición total que puede tener la entidad financiera con la PYME (excluyendo los créditos respaldados por garantías reales sobre bienes inmuebles) para tener tal consideración pasa de 1 millón de euros a 1,5.

El pasado 7 de marzo se aprobó el Real Decreto-ley 4/2014, que ha modificado la Ley concursal para facilitar que puedan llevarse a cabo procesos de reestructuración empresarial al margen del concurso, con el objetivo de impulsar así el proceso de despalancamiento de la parte del tejido empresarial español que está sujeta a una elevada presión financiera pero que todavía es viable.

La Ley 38/2011 había introducido ya en la Ley concursal una regulación específica de los institutos pre-concursales, dotando de ciertas salvaguardias a los acuerdos de refinanciación, si bien la reforma no alcanzó el resultado deseado ya que en la práctica no se consolidó la celebración y, en particular, la homologación de dichos acuerdos.

#### Acuerdos de refinanciación

El Real Decreto-ley 4/2014 elimina, pues, en primer lugar algunas de las formalidades que hacían más costosa la celebración de acuerdos de refinanciación; de manera señalada, elimina el requisito de que los acuerdos de refinanciación deban ser informados previamente por un experto independiente nombrado por el Registro Mercantil. Asimismo, el Real Decreto-ley 4/2014 introduce en la Ley concursal una nueva categoría de acuerdos de refinanciación a los que dota también de protección en caso de que finalmente la empresa caiga en concurso. Se trata de acuerdos en los que no es necesario que los acreedores firmantes representen una determinada mayoría del pasivo de la empresa en dificultades y, por lo tanto, para evitar abusos, la norma establece requisitos muy exigentes para que dichos acuerdos puedan beneficiarse de la protección.

#### Homologación de acuerdos de refinanciación

El Real Decreto-ley 4/2014 modifica también el régimen jurídico aplicable a aquellos acuerdos de refinanciación que son homologados judicialmente, ampliando sustancialmente el alcance de los efectos de dicha homologación.

Destaca en primer lugar la ampliación del tipo de acreedores que pueden verse afectados por la homologación: tras la entrada en vigor del Real Decreto-ley 4/2014 los acreedores titulares de cualquier tipo de endeudamiento financiero, estén o no sometidos a supervisión, pueden verse afectados por la homologación.

En segundo lugar, el Real Decreto-ley 4/2014 amplía el catálogo de los compromisos que pueden establecerse en los acuerdos de refinanciación y cuyos efectos pueden extenderse a los acreedores de pasivos financieros que no hayan votado a favor del acuerdo: además de esperas o la paralización de ejecuciones, podrán imponerse quitas, la conversión de créditos en acciones o participaciones, o en préstamos participativos, obligaciones convertibles o préstamos subordinados o con intereses capitalizables u otros instrumentos financieros de rango, vencimiento o características distintas de las originales, e incluso la cesión en pago de bienes o derechos. En el Real Decreto-ley 4/2014 se precisan las mayorías que es necesario alcanzar en cada caso para que el acuerdo pueda extenderse al conjunto de los acreedores de pasivos financieros.

Es importante destacar que los compromisos asumidos en el acuerdo de refinanciación pueden ahora afectar incluso a los acreedores cuyos créditos están garantizados por garantía real: por un lado, la nueva regulación deja claro que a la parte del crédito que no queda cubierta por la garantía —a tal efecto se fijan reglas específicas de valoración— se le extienden los efectos de la homologación en las mismas condiciones que a los créditos no garantizados; y, por otro lado, podrán extenderse dichos efectos incluso a la parte del crédito que sí está cubierta por la garantía siempre que se alcancen ciertas mayorías cualificadas (calculadas en este caso sobre el valor total de la deuda garantizada). También introduce el Real Decreto-ley 4/2014 disposiciones específicas aplicables en relación con los préstamos o créditos sindicados, destinadas a impedir que minorías de bloqueo en el seno del sindicato puedan dificultar que se alcancen acuerdos de refinanciación.

#### Otras modificaciones

Para facilitar que puedan concluirse acuerdos de refinanciación, el Real Decreto-ley 4/2014 suspende o paraliza los procedimientos de ejecución judicial sobre bienes que resultan necesarios para la continuidad de la actividad profesional o empresarial del deudor desde el momento en que éste presenta en el juzgado la comunicación de pre-concurso y por el plazo previsto en la Ley concursal para la negociación del acuerdo. Asimismo, y junto con otras medidas destinadas a favorecer la aportación a la empresa en dificultades de nuevos ingresos de tesorería («*fresh money*») por parte de los acreedores y accionistas, el Real Decreto-ley 4/2014 dispone que, durante dos años a partir de su entrada en vigor el pasado 9 de marzo, los créditos concedidos en el marco de un acuerdo de refinanciación que supongan nuevos ingresos de tesorería se considerarán créditos contra la masa por la totalidad de su importe, y no hasta el 50% como con la regulación anterior.

#### Clasificación del riesgo de los créditos reestructurados

El Banco de España dando cumplimiento a lo dispuesto en la disposición adicional primera del Real Decreto-ley 4/2014, ha aprobado unos criterios relativos a la aplicación de lo dispuesto en la Circular 4/2004, en relación con el tratamiento contable de los importes debidos tras un acuerdo de refinanciación de los regulados en el artículo 71 bis y en la disposición adicional cuarta de la Ley concursal. El valor actual de estos importes será clasificado como riesgo normal en la medida en que existan suficientes elementos objetivos que confirmen la probabilidad de su recuperación tras el acuerdo de refinanciación, y que éste responda a un plan de viabilidad que permita la continuidad de la actividad profesional o empresarial en el corto y medio plazo. Para ello será especialmente relevante valorar el efecto que las quitas, modificaciones de calendarios de pagos o conversiones de deuda en capital vayan a tener sobre las posibilidades de recuperación del importe debido, teniendo en cuenta el nuevo plan de negocio del obligado al pago. Por otra parte, cuando exista evidencia de la insuficiencia de flujos de efectivo futuros necesarios para hacer frente a los compromisos asumidos tras el acuerdo de refinanciación, las entidades deberán clasificar los importes debidos a una categoría contable de mayor riesgo con el oportuno reconocimiento de provisiones.

En los párrafos siguientes se caracterizan las empresas que pasan a ser PYMEs a efectos regulatorios con alguna de las dos medidas (pero sin distinguir, por falta de información, si tales empresas son independientes o no) y se analiza si, en los meses transcurridos tras la aprobación de la Ley, se detecta algún impacto en la evolución del crédito a PYMEs en comparación con el resto de empresas<sup>1</sup>.

Se estima que las nuevas PYMEs dan empleo a 2,4 millones de asalariados, generan el 27 % del valor añadido y reciben el 50 % del crédito bancario empresarial

La extrapolación de los datos empresariales contenidos en la base de datos SABI sugiere que han pasado a tener la consideración de PYMEs empresas que emplean a alrededor de 2,4 millones de personas y que generan el 27 % del valor añadido del sector privado. Las nuevas PYMEs concentran más del 50 % del crédito bancario total a empresas. Por sectores, el mayor porcentaje de nuevas PYMEs se encuentran en la industria y en servicios empresariales, ramas de actividad que en los últimos años han liderado el crecimiento de la productividad, y, en menor medida, en la construcción y servicios inmobiliarios.

Estas empresas son más competitivas y financieramente más robustas que las empresas que satisfacían los requisitos anteriores más restrictivos

Estas nuevas PYMEs tienen mayor tamaño que las que satisfacían los criterios más restrictivos (en promedio contratan 10 veces más empleados y facturan 15 veces más). Asimismo, son más productivas y cuentan con unos mercados más diversificados, ya que el 36 % de ellas exporta parte de su producción, frente al 7 % de las antiguas PYMEs. Desde una perspectiva financiera, las nuevas PYMEs también son más robustas que las antiguas. Por ejemplo, la rentabilidad ordinaria de sus activos es casi 3 pp superior y, en cambio, el coste financiero que soportan es muy parecido. Finalmente, las nuevas PYMEs presentan un nivel de endeudamiento similar (56,9 % frente a 56,3 %).

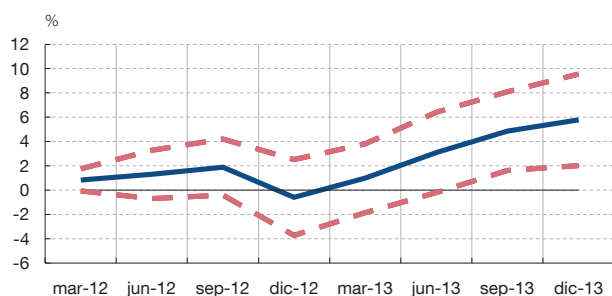
El contraste estadístico consiste en comparar el crecimiento del crédito bancario a PYMEs en relación a las empresas grandes antes y después del cambio regulatorio

Para analizar si la liberación de recursos para las entidades crediticias que han supuesto estos cambios regulatorios se ha traducido en una mayor concesión de crédito a las PYMEs, se utiliza un modelo que compara la variación en el crédito comprometido de una PYME en el sistema financiero antes y después de septiembre de 2013 (cuando entró en vigor la nueva regulación) en relación al de una empresa grande (para la que no ha cambiado la regulación). El ejercicio tiene en cuenta tanto características observables de las empresas como características observables e inobservables del banco que pueden condicionar el crédito obtenido por la empresa. Cabe esperar que antes de la entrada en vigor del cambio regulatorio el hecho de ser clasificada como PYME no tuviese un efecto diferencial (a no ser que la banca estuviese anticipando la entrada en vigor de la nueva normativa).

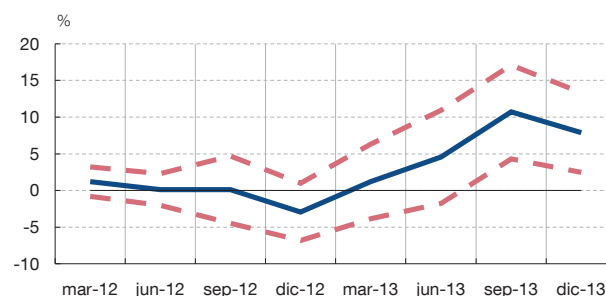
Para ello, se utilizan dos enfoques. El primero se denomina «local», puesto que considera las relaciones exclusivas entre cada empresa y el banco habitual que le proporciona financiación. El segundo, denominado «agregado», analiza el volumen total de crédito bancario obtenido por una empresa. Ambos enfoques se complementan. El primero permite contrastar si, tras el cambio regulatorio, los bancos están prestando más a sus clientes habituales. El segundo enfoque contrasta si la empresa obtiene más préstamos de su banco habitual o de otros. Por tanto, este segundo enfoque está ligado al impacto global de la medida. En el ejercicio estadístico se han eliminado las empresas con impagos, ya que no les aplica la bonificación en los requerimientos de capital. Además, para evitar posibles distorsiones por el comportamiento particular del sector de la construcción y promoción inmobiliaria, también se excluyen estas empresas del estudio. Debido a la falta de información necesaria, no se puede tener en cuenta la posibilidad de que las PYME sean empresa asociada o vinculada. Esto implica que los resultados obtenidos representan una cota inferior de los verdaderos

<sup>1</sup> Esta sección resume algunos resultados del trabajo de investigación titulado «Bank Capital and Credit Supply: SMEs and Basel III in Spain», que está siendo realizado por A. Estrada, G. Jiménez y J. L. Peydró.

A. CRECIMIENTO RELATIVO DEL CRÉDITO A PYMES FRENTE A GRANDES EMPRESAS. ENFOQUE LOCAL. EFECTO ESTIMADO E INTERVALOS DE CONFIANZA



B. CRECIMIENTO RELATIVO DEL CRÉDITO A PYMES FRENTE A GRANDES EMPRESAS. ENFOQUE GLOBAL. EFECTO ESTIMADO E INTERVALOS DE CONFIANZA



FUENTE: Banco de España.

efectos, al estarse incluyendo entre las PYME empresas que no tendrían esa consideración y para las cuales la regulación no habría cambiado. Respecto a las entidades financieras, no se recogen datos de los bancos de los Grupos 1 y 2, debido a que están sujetos a medidas particulares de reestructuración y de ajuste de su volumen de negocio.

Los resultados que se presentan a continuación deben interpretarse con las debidas precauciones. Por una parte, y como se ha señalado, subsisten algunas deficiencias de información que no permiten acotar exactamente el conjunto de empresas que son objeto de la medida. Por otra parte, se trata de un ejercicio de impacto basado en técnicas de análisis econométrico, para el que, además, se dispone de un periodo temporal relativamente corto desde la introducción de las medidas cuyo impacto es objeto de interés.

Tras la reforma, el crecimiento del crédito proporcionado por el banco habitual a una PYME media sería 5,8 pp superior al de una empresa grande tipo...

Comenzando con el primer enfoque (local), el gráfico 3.1.A muestra la evolución temporal del crecimiento relativo del crédito a PYMEs y empresas grandes para los distintos periodos analizados. Se observa cómo este coeficiente es estadísticamente significativo desde el tercer trimestre de 2013 y al alcanza un valor del 5,8% a finales de ese año. Esto indicaría que la tasa de variación del crédito concedido por el banco habitual financiador de una PYME media, con respecto a una empresa grande, sería 5,8 pp superior tras el cambio normativo.

... mientras que a nivel global el impacto sería 7,9 pp superior

Utilizando el enfoque global, el gráfico 3.1.B muestra que el crecimiento relativo del crédito de PYMEs y grandes empresas pasa de no ser estadísticamente significativo antes de la reforma a serlo tras ella. Además, la estimación puntual en diciembre de este parámetro se sitúa en el 7,9%, superior a la encontrada con el enfoque local. Esto sugiere que otros bancos distintos de los que ya trabajaban con una PYME habrían empezado a concederles nuevo crédito, aparte del que disponen de más con sus bancos tradicionales como sugeriría el análisis a nivel local.

Por tanto, y tomando en consideración las limitaciones propias de este tipo de análisis, los resultados sugieren que los cambios regulatorios implantados desde el tercer trimestre de 2013 habrían tenido un impacto diferencial favorable en la evolución relativa del crédito a PYMEs frente a grandes empresas. Estos resultados no se ven significativamente alterados cuando de las grandes empresas se excluyen aquellas que cotizan en bolsa, que pueden haber obtenido financiación por otros canales distintos al bancario, como se ha explicado en el capítulo 2.

### 3.2 Instrumentos macroprudenciales

La política macroprudencial, para cumplir con su objetivo de contribuir a la protección de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, dispone de diferentes instrumentos ...

...que buscan prevenir o mitigar riesgos sistémicos

La normativa europea CRD IV/ CRR provee un conjunto de instrumentos...

... entre los que destacan los colchones de capital contracíclico, para entidades sistémicas globales y domésticas, y contra riesgos sistémicos. Todos ellos establecen recargos de capital adicionales en términos de activos ponderados por riesgo

El objetivo final de la política macroprudencial es contribuir a la protección de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, mediante el refuerzo de la capacidad de resistencia del sistema financiero y la atenuación de los riesgos sistémicos, garantizando así una aportación sostenible del sector financiero al crecimiento económico. Para cumplir con dicho objetivo, las autoridades macroprudenciales pueden usar un conjunto de medidas, incluyendo advertencias, recomendaciones y acciones sobre instrumentos macroprudenciales específicos.

En los últimos años, y en parte motivado por la reciente crisis financiera y la necesidad de contar con medidas concretas para hacer frente a riesgos sistémicos, se ha intensificado el interés en el uso de instrumentos macroprudenciales. En este sentido, gran parte del trabajo internacional se ha centrado en sentar las bases conceptuales y empíricas para mejorar el diseño de los instrumentos y permitir su utilización.

En pocas palabras, los instrumentos macroprudenciales buscan prevenir o mitigar riesgos sistémicos. Es decir, buscan corregir o desalentar la acumulación excesiva de riesgos cuya materialización pudiera afectar al sistema financiero en su conjunto. Y a su vez, buscan dotar a las autoridades de medios para proteger al sistema en el caso de que dichos riesgos se materialicen. Por ejemplo, el propósito primario del colchón de capital contracíclico introducido en Basilea III es el de brindar protección frente a períodos de crecimiento excesivo del crédito, y, simétricamente, evitar una reducción excesiva del crédito en periodos recesivos.

En el ámbito europeo, la Directiva y el Reglamento de Capital (CRD IV/CRR) proveen un conjunto de instrumentos para su posible uso en política macroprudencial, incluyendo los siguientes<sup>2</sup>:

- Colchón de capital contracíclico: es un colchón de capital por encima de los requerimientos mínimos microprudenciales. Se centra en riesgos cíclicos a nivel agregado. Su nivel puede variar entre 0 % y 2,5 % de los activos ponderados por riesgo en función de un indicador cuantitativo de referencia inicial (determinado por la diferencia entre la ratio de crédito sobre el PIB y su tendencia), otros posibles indicadores cuantitativos, e información cualitativa.
- Colchones de capital para entidades sistémicas globales y domésticas: al igual que el colchón contracíclico, se establecen como recargos de capital adicionales en términos de activos ponderados por riesgo. Se centran en riesgos estructurales originados por la «sistemicidad» de algunas entidades (riesgos para el sistema financiero en caso de situaciones de estrés o quiebra de dichas entidades). En el caso de entidades globales, la evaluación de su nivel de sistemicidad se basa en indicadores cuantitativos de tamaño, interconectividad, sustituibilidad, complejidad y actividad transfronteriza de las entidades. Por otra parte, se permite el uso de juicio supervisor en dicha evaluación. Los criterios para el caso de entidades sistémicas domésticas son más flexibles, aunque también se parte de indicadores cuantitativos en principio. Los recargos de capital para entidades sistémicas globales varían entre 1 % y 3 %. Para el caso de entidades sistémicas domésticas, los recargos están limitados al 2 %.
- Colchón contra riesgos sistémicos: al igual que el colchón contracíclico, se establece como un porcentaje de los activos ponderados por riesgo. Se centran en riesgos acíclicos (o estructurales) a largo plazo. Aunque existen algunas restricciones a su

<sup>2</sup> Algunos detalles de los instrumentos se encuentran en discusión a nivel europeo y sujetos a una posible revisión.

alcance y uso (debe cubrir riesgos no cubiertos por la CRD IV/CRR y no debe introducir efectos adversos desproporcionados) es poco prescriptivo ya que no se proveen criterios específicos como es el caso de los colchones para entidades sistémicas.

- Requisitos sectoriales de capital: incluyen el posible establecimiento de ponderaciones de riesgo más altas para exposiciones entre entidades financieras y con el sector inmobiliario residencial y comercial, así como valores mínimos más altos para la pérdida en caso de impago (*Loss Given Default* o LGD) de las exposiciones garantizadas por bienes inmuebles. Son instrumentos de alcance más localizado en comparación con los instrumentos agregados de capital (colchón de capital contracíclico).
- Requerimientos de liquidez: incluyen el posible establecimiento de requerimientos de liquidez más altos respecto a los mínimos microprudenciales (por ejemplo, la ratio de cobertura de liquidez o la ratio de financiación estable neta), pudiendo dichos requerimientos adicionales ser variables en el tiempo.
- Requisitos aplicables a grandes exposiciones: este instrumento abarca el posible establecimiento por motivos macroprudenciales de restricciones adicionales a las microprudenciales en términos de concentración de exposiciones. Las restricciones pueden aplicarse por ejemplo sobre un determinado sector o clase de activos.
- Uso macroprudencial del Pilar 2 (revisión supervisora): su uso sería análogo al uso del Pilar 2 microprudencial, pero con un propósito macroprudencial (abarca riesgos sistémicos no cubiertos por instrumentos macroprudenciales basados en requerimientos de Pilar 1). El uso macroprudencial del Pilar 2 incluye un conjunto amplio de posibles medidas, entre otras, requerimientos adicionales de fondos propios y límites a determinadas operaciones o negocios. Su implementación se basa en la consideración de riesgos sistémicos por parte de las autoridades competentes en sus procesos de examen y revisión supervisora (SREP por sus siglas en inglés).
- Requisitos de divulgación pública: incluye posibles medidas para aumentar la frecuencia, el contenido o forma de la información que presentan las entidades al público.

Asimismo, se establece la posibilidad de usar requisitos sectoriales de capital, de liquidez, aplicables a grandes exposiciones y de divulgación pública

Dentro de esta lista, los colchones contracíclico y para entidades sistémicas globales son de aplicación obligatoria por parte de las autoridades macroprudenciales. El resto de los instrumentos son opcionales. Los marcos legales nacionales pueden además incluir otros tipos de instrumentos como son las provisiones dinámicas, la ratio de apalancamiento y los límites a las relaciones del importe del préstamo sobre el valor de la garantía (*Loan-to-Value* o LTV) y del importe del préstamo sobre la renta del prestatario (*Loan-to-Income* o LTI).

El avance en la implantación y operacionalización de los diferentes instrumentos es heterogénea

Aunque todos los instrumentos en la CRD IV/CRR se encuentran en principio a disposición de las autoridades macroprudenciales nacionales, el avance en su operacionalización y los procesos administrativos para su activación difieren entre instrumentos. Los instrumentos previstos en Basilea III (colchón de capital contracíclico y para entidades sistémicas) son los que se encuentran más avanzados y cuyos procesos de activación y desactivación son más claros. En el otro lado del espectro, se encontrarían algunos de los instrumentos incluidos en el Art. 458 de la CRD IV/CRR, como son los requerimientos en materia de liquidez.

La JERS emitió en 2013 una recomendación sobre ...

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha trabajado intensamente para contribuir al desarrollo de un marco de política macroprudencial en Europa. Con este propósito, la



...objetivos intermedios de política macroprudencial e instrumentos. Entre los objetivos se encuentran atenuar y evitar el excesivo crecimiento del crédito y apalancamiento y los desajustes de vencimientos e iliquidez del mercado

JERS emitió en 2013 una recomendación sobre objetivos intermedios de política macroprudencial e instrumentos. Esta recomendación busca acercar el objetivo final de la política macroprudencial a la práctica, y de esta manera hacer la política macroprudencial más operativa, transparente y responsable. Asimismo, los objetivos intermedios proporcionan una base económica para la selección de los distintos instrumentos macroprudenciales. Los objetivos intermedios identificados y algunos ejemplos de instrumentos son los siguientes:

1. Atenuar y evitar el excesivo crecimiento del crédito y apalancamiento. Ejemplos: colchón de capital contracíclico, requisitos de capital sectoriales, requisitos de apalancamiento macroprudencial.
2. Atenuar y evitar excesivos desajustes de vencimientos e iliquidez del mercado. Ejemplos: ajustes macroprudenciales a la ratio de cobertura de liquidez o a la ratio de financiación estable neta, y ratios de préstamos sobre depósitos.
3. Limitar la concentración de riesgo directa e indirecta. Ejemplos: restricciones a las grandes exposiciones, requisitos de compensación a través de una contraparte central.
4. Limitar el efecto sistémico de los incentivos inadecuados para reducir el riesgo moral. Ejemplos: recargos de capital para entidades sistémicas globales y domésticas.
5. Reforzar la capacidad de resistencia de las infraestructuras financieras. Ejemplos: Requisitos de depósito inicial de garantía y de recorte de valoración de los activos de garantía en la compensación a través de una contraparte central y requisitos de divulgación pública.

Adicionalmente, la JERS ha publicado recientemente un Manual para la utilización de los instrumentos macroprudenciales en el sector bancario junto con un Informe sobre política macroprudencial

Adicionalmente, la JERS ha publicado recientemente un Manual para la utilización de los instrumentos macroprudenciales en el sector bancario junto con un Informe sobre política macroprudencial. Ambos documentos buscan ayudar a las autoridades en Europa en la implantación de los instrumentos macroprudenciales a su disposición y de esta forma continuar avanzando en el tratamiento de riesgos sistémicos. Por otra parte, tal como se solicita en la CRD IV/CRR, la JERS se encuentra trabajando en guías específicas para el uso del colchón de capital contracíclico en Europa.

### **3.3 El Mecanismo Único de Resolución en Europa (MUR). Desarrollos recientes**

El 20 de marzo se alcanzó un acuerdo sobre el reglamento del MUR...

El pasado 20 de marzo de 2014 se alcanzó un acuerdo sobre el Reglamento del Mecanismo Único de Resolución (MUR), que junto al Mecanismo Único de Supervisión (MUS) constituyen los pilares fundamentales de la Unión Bancaria. Este acuerdo tiene por objeto permitir una resolución ordenada y con criterios uniformes de todas las entidades sometidas a su alcance, avanzando con criterio unitario sobre los preceptos contenidos en la próxima Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD, por sus siglas en inglés).

La aprobación de este acuerdo vendrá acompañada de la firma de un Acuerdo Intergubernamental, también acordado, que desarrollará determinados aspectos que por su naturaleza fiscal pudieran resultar problemáticos dentro de una norma comunitaria.

...que constará de tres órganos fundamentales

Para el desarrollo de sus funciones el MUR contará con tres órganos fundamentales: un consejo central, *Single Resolution Board* (SRB), un fondo con capacidad de resolución, *Single Resolution Fund* (SRF) y un sistema de Autoridades Nacionales de Resolución (ANR).

El SRB actuará a su vez mediante dos configuraciones, plenaria y ejecutiva, y someterá sus decisiones al control de la Comisión Europea o del Consejo, según el caso, con respeto a los principios habituales de transparencia y rendición de cuentas. La sesión plenaria se ocupará de las decisiones de índole general o de aquellas que supongan un uso relevante de recursos del SRF; mientras que la sesión ejecutiva, de composición más restringida, se reserva para decisiones referidas a un específico grupo bancario.

El Reglamento es de aplicación a las entidades de los estados de la zona euro y de aquellos otros estados que voluntariamente deseen participar mediante un acuerdo de cooperación con el MUS.

Se establece un sistema de doble escalón, mediante el cual quedarán bajo tutela directa del SRB las entidades supervisadas directamente por el MUS

De manera semejante al MUS, se establece un sistema operativo de doble escalón, de tal manera que quedarán bajo tutela directa del SRB las entidades supervisadas directamente por el MUS, aquellas que realicen actividad transfronteriza y también aquellas cuyos estados partícipes lo soliciten. Por su parte las ANR, además de apoyar al SRB en las anteriores tareas, se encargan del seguimiento del resto de entidades, salvo que se trate de una entidad en fase de resolución y sea necesario emplear recursos del SRF. Como garantía de uniformidad en los criterios aplicados el SRB retiene un derecho de instrucción general y de avocación de las decisiones que en principio correspondan a las ANR.

El SRF deberá constituirse con aportaciones de los bancos que alcanzarán unos 55.000 millones de euros en 2023

El Fondo Único de Resolución deberá constituirse con aportaciones de los bancos hasta alcanzar un importe estimado de 55.000 millones de euros en un periodo que alcanza hasta 2023. Tales contribuciones se harán atendiendo a criterios de tamaño y riesgo de las entidades respecto al total de las que participan en el ámbito de aplicación antes descrito.

Desde su nacimiento, existe una significativa puesta en común de recursos...

Inicialmente dichas aportaciones engrosarán subcestas nacionales, si bien desde un primer momento todas ellas compartirán buena parte del coste que pudiera derivarse de una hipotética resolución. El porcentaje de costes compartidos crecerá hasta alcanzar el 100 % en 2023, existiendo ya desde el principio una significativa puesta en común de recursos. Así por ejemplo en 2017 la puesta en común alcanzará ya un 60 % de la totalidad de recursos disponibles.

...que además irá reduciendo progresivamente el peso del componente nacional

Por lo tanto, la manera en que se concretará dicho reparto de gastos entre las subcestas nacionales, si bien compleja, atiende a criterios (i) de rápida mutualización de las aportaciones y (ii) de reparto de cargas entre jurisdicciones afectadas por grupos internacionales. Se trata en definitiva de reducir el peso del componente nacional a medida que se consolida el espacio único en materia de competencias de supervisión y resolución.

La entrada en vigor del Mecanismo se prevé para el 1 de enero de 2015, si bien la constitución del SRF y las capacidades de resolución no se iniciarán hasta 2016, aplicándose hasta entones la BRRD por las ANR. Adicionalmente, como parte del paquete, se ha acordado adelantar la entrada en vigor de las reglas de *bail-in* establecidas en la Directiva de Resolución desde 2018 hasta el 1 de enero de 2016.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

#### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (anual)  
Billettería (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Boletín Económico (ediciones en español e inglés) (mensual)  
Estabilidad Financiera (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la Central de Información de Riesgos (anual)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

#### NO PERIÓDICOS

Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).
- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones del Banco de España se pueden descargar gratuitamente en formato electrónico en [www.bde.es](http://www.bde.es), a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1203 MARCOS DAL BIANCO, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals.
- 1204 ROCÍO ÁLVAREZ, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Finite sample performance of small versus large scale dynamic factor models.
- 1205 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Markov-switching dynamic factor models in real time.
- 1206 IGNACIO VILLANUEVA Y ERNESTO VILLANUEVA: The recent slowdown of bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?
- 1207 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: Smoothing shocks and balancing budgets in a currency union.
- 1208 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y ERNESTO VILLANUEVA: The schooling response to a sustained increase in low-skill wages: evidence from Spain 1989-2009.
- 1209 GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Is China climbing up the quality ladder?
- 1210 ROBERTO BLANCO Y RICARDO GIMENO: Determinants of default ratios in the segment of loans to households in Spain.
- 1211 ENRIQUE ALBEROLA, AITOR ERCE Y JOSÉ MARÍA SERENA: International reserves and gross capital flows. Dynamics during financial stress.
- 1212 GIANCARLO CORSETTI, LUCA DEDOLA Y FRANCESCA VIANI: The international risk-sharing puzzle is at business-cycle and lower frequency.
- 1213 FRANCISCO ÁLVAREZ-CUADRADO, JOSÉ MARÍA CASADO, JOSÉ MARÍA LABEAGA Y DHANOS SUTTHIPHISAL: Envy and habits: panel data estimates of interdependent preferences.
- 1214 JOSÉ MARÍA CASADO: Consumption partial insurance of Spanish households.
- 1215 J. ANDRÉS, J. E. BOSCA Y J. FERRI: Household leverage and fiscal multipliers.
- 1216 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: The role of fiscal delegation in a monetary union: a survey of the political economy issues. (De próxima publicación.)
- 1217 ARTURO MACÍAS Y MARIANO MATILLA-GARCÍA: Net energy analysis in a Ramsey-Hotelling growth model.
- 1218 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, SONIA RUANO Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Effects of equity capital on the interest rate and the demand for credit. Empirical evidence from Spanish banks.
- 1219 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, JOSÉ MANUEL MONTERO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Business cycles and investment in intangibles: evidence from Spanish firms.
- 1220 ENRIQUE ALBEROLA, LUIS MOLINA Y PEDRO DEL RÍO: Boom-bust cycles, imbalances and discipline in Europe.
- 1221 CARLOS GONZÁLEZ-AGUADO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of corporate default: a BMA approach.
- 1222 GALO NUÑO Y CARLOS THOMAS: Bank leverage cycles.
- 1223 YUNUS AKSOY Y HENRIQUE S. BASSO: Liquidity, term spreads and monetary policy.
- 1224 FRANCISCO DE CASTRO Y DANIEL GARROTE: The effects of fiscal shocks on the exchange rate in the EMU and differences with the US.
- 1225 STÉPHANE BONHOMME Y LAURA HOSPIDO: The cycle of earnings inequality: evidence from Spanish social security data.
- 1226 CARMEN BROTO: The effectiveness of forex interventions in four Latin American countries.
- 1227 LORENZO RICCI Y DAVID VEREDAS: TailCoR.
- 1228 YVES DOMINICY, SIEGFRIED HÖRMANN, HIROAKI OGATA Y DAVID VEREDAS: Marginal quantiles for stationary processes.
- 1229 MATTEO BARIGOZZI, ROXANA HALBLEIB Y DAVID VEREDAS: Which model to match?
- 1230 MATTEO LUCIANI Y DAVID VEREDAS: A model for vast panels of volatilities.
- 1231 AITOR ERCE: Does the IMF's official support affect sovereign bond maturities?
- 1232 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Valuation of VIX derivatives.
- 1233 ROSSANA MEROLA Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal forecast errors: governments vs independent agencies?
- 1234 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Why do Spanish firms rarely use the bankruptcy system? The role of the mortgage institution.
- 1235 MÁXIMO CAMACHO, YULIYA LOVCHA Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Can we use seasonally adjusted indicators in dynamic factor models?
- 1236 JENS HAGENDORFF, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: The safety and soundness effects of bank M&As in the EU: Does prudential regulation have any impact?
- 1237 SOFÍA GALÁN Y SERGIO PUENTE: Minimum wages: do they really hurt young people?
- 1238 CRISTIANO CANTORE, FILIPPO FERRONI Y MIGUEL A. LEÓN-LEDESMA: The dynamics of hours worked and technology.

- 1239 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, SONIA RUANO Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Why did high productivity growth of banks precede the financial crisis?
- 1240 MARÍA DOLORES GADEA RIVAS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The failure to predict the Great Recession. The failure of academic economics? A view focusing on the role of credit.
- 1241 MATTEO CICCARELLI, EVA ORTEGA Y MARÍA TERESA VALDERRAMA: Heterogeneity and cross-country spillovers in macroeconomic-financial linkages.
- 1242 GIANCARLO CORSETTI, LUCA DEDOLA Y FRANCESCA VIANI: Traded and nontraded goods prices, and international risk sharing: an empirical investigation.
- 1243 ENRIQUE MORAL-BENITO: Growth empirics in panel data under model uncertainty and weak exogeneity.
- 1301 JAMES COSTAIN Y ANTON NAKOV: Logit price dynamics.
- 1302 MIGUEL GARCÍA-POSADA: Insolvency institutions and efficiency: the Spanish case.
- 1303 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Firm size and judicial efficacy: evidence for the new civil procedures in Spain.
- 1304 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Commodity prices and the business cycle in Latin America: living and dying by commodities?
- 1305 CARLOS PÉREZ MONTES: Estimation of regulatory credit risk models.

## DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGO, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.
- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO Y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA Y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORRE DORRUCCI, GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000).

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001).

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001).

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002).

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005).

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA. SECRETARÍA GENERAL: Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006).

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006).

JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010).

TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos (2010).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y PABLO MARTÍN ACEÑA (Eds.): Un siglo de historia del Sistema Financiero Español (2011) (\*).

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario)

Boletín Estadístico (mensual<sup>2</sup>)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual)

## Textos de la División de Formación y Selección

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES VARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO EN ESPAÑOL

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

- 1 Las publicaciones de esta sección distribuidas por el Banco de España [todas, excepto las señaladas con (\*) y (\*\*), que son distribuidas, respectivamente, por Alianza Editorial y Macmillan (Londres)] se encuentran descatalogadas.
- 2 Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas.
- 3 Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación.
- 4 Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema

Unidad de Publicaciones  
Alcalá, 522 - 28027 Madrid  
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488  
Correo electrónico: publicaciones@bde.es  
www.bde.es