

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

11/2014

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 15

2 ENTIDADES
DE DEPÓSITO 21

2.1 Evolución de los riesgos bancarios 21
2.2 Rentabilidad 38
2.3 Solvencia 42

3 EVALUACIÓN GLOBAL
DEL SISTEMA
BANCARIO EUROPEO
(*COMPREHENSIVE
ASSESSMENT*) 49

3.1 Detalle de los elementos básicos del ejercicio de evaluación global 49
3.2 Principales resultados del ejercicio de evaluación global 55

4 OTROS ASUNTOS 59

4.1 Trabajos de la JERS para orientar el uso del colchón de capital contracíclico 59
4.2 La banca en la sombra 62
4.3 Publicación de la NIIF 9 66

RESUMEN

Desde la publicación del Informe anterior, en los mercados financieros internacionales ha predominado durante la mayor parte del período el clima de estabilidad observado en los trimestres precedentes, que ha venido acompañado de nuevas reducciones de los costes de financiación, que han sido más intensas en el área del euro. Esta evolución no ha estado exenta, sin embargo, de algunos episodios de tensión, como el observado a mediados de octubre, que estuvo ligado a los temores sobre el crecimiento económico mundial y del área del euro, en particular, y que se tradujo en caídas generalizadas de los índices bursátiles y repuntes de las primas de riesgo y de la volatilidad.

En España, la rentabilidad de la deuda pública a 10 años se situó en niveles del 2,1 % a finales de octubre, reduciéndose el diferencial con la deuda pública alemana hasta los 125 puntos básicos en ese mismo período. La mejora de las condiciones en los mercados mayoristas nacionales ha venido acompañada de un mayor dinamismo del PIB, que se está traduciendo en una incipiente recuperación del empleo, y de un cierto fortalecimiento de la posición económica y financiera de los hogares y de las sociedades no financieras.

En este contexto general, la tasa de caída del crédito al sector privado residente se ha estabilizado en el último año, moderando su ritmo de descenso en los últimos meses en el destinado a las familias y en el concedido a las empresas no financieras. Esta evolución agregada continúa estando condicionada por la necesidad de corregir el elevado endeudamiento del sector privado, especialmente en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, donde la contracción del crédito es mayor que en el resto.

Por primera vez se muestra en este Informe la estructura del crédito a empresas, separando con precisión el crédito a grandes empresas del de PYMEs y sus distintos componentes. Asimismo, se ofrece información sobre el crédito nuevo concedido por los bancos españoles, aunque todavía no puede mostrarse su evolución interanual.

El volumen total de activos dudosos del crédito al sector privado residente ha moderado su tasa de aumento interanual en los últimos meses, registrando caídas intermensuales desde enero de 2014 hasta los últimos datos disponibles del ejercicio en curso. Esta moderación en el ritmo de aumento de los dudosos es especialmente perceptible para las empresas no financieras y para el crédito a familias destinado a la compra de vivienda. La ratio de morosidad, a pesar de registrar mayores niveles que los observados el pasado año, se ha reducido levemente con respecto a los niveles alcanzados en torno a finales de 2013 y el primer trimestre de 2014. Este descenso es fruto de caídas de los activos dudosos en lo que va de año, compensadas en gran medida por la evolución a la baja del crédito (denominador de la ratio).

El clima de estabilidad que ha predominado en los mercados financieros se ha reflejado en el mantenimiento en niveles bajos de los indicadores de riesgo sistémico para España. La financiación minorista procedente de los depósitos de hogares y empresas no financieras refleja una evolución estable, lo que, unido a la contracción del crédito, posibilita la disminución de la brecha de financiación del sector minorista.

En la primera mitad de 2014 el sector bancario español obtuvo un resultado consolidado de casi 8.000 millones de euros, ligeramente inferior al obtenido en el mismo período del año

anterior. El margen de intereses se redujo, fundamentalmente como consecuencia de la disminución del volumen de actividad y de un nivel todavía elevado de activos que no generan rendimiento. El resultado de operaciones financieras también descendió, lo que contrajo el margen bruto. Estos elementos, que presionaron a la baja los resultados, fueron compensados al alza por el descenso de los gastos de explotación, resultado de la reducción del número de empleados y oficinas, así como por las menores pérdidas por el deterioro de activos.

En 2014 ha comenzado la aplicación de la nueva normativa prudencial de la Unión Europea, que traslada al marco normativo europeo los estándares de solvencia conocidos como Basilea III. De acuerdo con esta nueva regulación, el conjunto de las entidades españolas presenta una ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) en junio de 2014 del 11,6 %. Tanto esta métrica de capital, como la de capital total, y la de capital de nivel 1, superan con holgura los mínimos regulatorios contenidos en Basilea III.

En definitiva, el crédito bancario a nivel agregado en España ha dado síntomas de una moderación en sus tasas de caída, tanto para las familias como para las empresas no financieras. En estos sectores se ha apreciado, además, una desaceleración en el ritmo de aumento de los activos dudosos, al tiempo que sus ratios de morosidad reflejan leves descensos en los datos más recientes de 2014 en relación con los de final de 2013 y el primer trimestre del año en curso. Que estas tendencias se prolonguen e intensifiquen dependerá en gran medida de la marcha de la economía española, que se encuentra actualmente en una fase de incipiente recuperación cuya consolidación se anticipa en el escenario económico más probable, si bien este escenario no está exento de algunos riesgos ligados a factores, tanto externos (evolución de la economía mundial, y en especial de la de la zona del euro), como internos (vinculados a la necesidad de completar la corrección de algunos desequilibrios).

El ejercicio de evaluación global llevado a cabo por el Banco Central Europeo, y cuyos resultados se dieron a conocer el pasado 26 de octubre, permite evaluar la calidad de la información financiera pública y el impacto de un escenario adverso, de escasa probabilidad de ocurrencia, en la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades participantes. Los resultados muestran que ninguna entidad española se encontraría hoy en situación de déficit de capital tomando como referencia los umbrales definidos en el ejercicio. Como se analiza con detalle en este Informe, el ejercicio AQR muestra que los ajustes requeridos en España sobre el capital de las entidades a diciembre de 2013 son los menores de todo el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Asimismo el impacto del escenario adverso en España sería muy inferior a la media de las entidades participantes en el ejercicio. Por lo tanto, el ejercicio que se ha llevado a cabo pone de manifiesto que los balances de las entidades españolas reflejan con rigor el valor de sus activos y que la capacidad de resistencia ante escenarios adversos sería relativamente elevada.

En el apartado de otros asuntos, se presentan desarrollos recientes en diferentes ámbitos. En primer lugar, se abordan los últimos trabajos de la Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS, *European Systemic Risk Board*, ESRB por sus siglas en inglés) sobre el uso del colchón de capital contracíclico. En segundo lugar, se tratan los desarrollos recientes del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB, por sus siglas en inglés) sobre el sistema bancario en la sombra. En tercer lugar, se desarrollan las principales propuestas de los organismos internacionales en materia de estándares internacionales de contabilidad.

De manera destacada se incluyen dos recuadros. El primero, ofrece un análisis del reparto de competencias de resolución entre autoridades en los países de nuestro entorno. En

términos generales, las posibilidades abarcan desde enmarcar a las autoridades de resolución nacionales dentro de la autoridad de supervisión nacional, hasta crear autoridades de resolución nacionales independientes, pasando por diferentes repartos de funciones entre las autoridades de resolución independientes y las de supervisión prudencial. Como se expone en el Recuadro, cada uno de los modelos tiene ventajas y desventajas, si bien en todos los países del MUS, con la única excepción de Finlandia, están optando por encuadrar la autoridad de resolución en la misma autoridad con competencias de supervisión.

Finalmente, el segundo Recuadro describe diferentes aspectos del MUS y los cambios organizativos en el BCE y en el Banco de España para para afrontar las necesidades que surgen desde el 4 de noviembre de este año con la entrada en vigor efectiva del MUS y la asunción de responsabilidades de supervisión directas por parte del Banco Central Europeo.

1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS FINANCIEROS

En los mercados financieros internacionales ha predominado durante la mayor parte del período el clima de estabilidad, en un contexto de abundante liquidez global y de crecientes diferencias en las políticas monetarias de las principales economías avanzadas. Pero esta evolución no ha estado exenta de algunos episodios de tensión, como el observado a mediados de octubre

En la UEM, se redujeron las rentabilidades de la deuda soberana y las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por el sector privado. En EEUU y Reino Unido los tipos de interés a largo plazo se redujeron de forma más moderada. Los índices bursátiles presentaron una evolución diferenciada por áreas y el dólar se apreció frente a las principales monedas

Esta evolución ha venido acompañada de una creciente preocupación por los desarrollos más recientes en algunos mercados financieros internacionales que podrían tener implicaciones para la marcha futura de las condiciones financieras

La actividad económica mundial se desaceleró...

Desde la publicación del Informe anterior, en los mercados financieros internacionales ha predominado durante la mayor parte del período el clima de estabilidad observado en los meses previos, en un contexto caracterizado por la búsqueda de rentabilidades de los inversores, la abundante liquidez global y las crecientes diferencias en las políticas monetarias de las principales economías avanzadas. Así, mientras que en EEUU y Reino Unido se anticipan subidas en los tipos de interés oficiales, Japón y la zona del euro se encuentran todavía en plena fase de expansión monetaria. En el último caso, el Consejo de Gobierno del BCE, en sus reuniones de junio y septiembre, adoptó un amplio paquete de medidas de relajación monetaria, tanto convencionales como no convencionales, con el fin de combatir los riesgos asociados a un escenario de inflación baja durante un período prolongado¹. Esta evolución de los mercados no ha estado exenta, sin embargo, de algunos episodios de tensión, como el ocurrido a principios de agosto, vinculado principalmente a los conflictos geopolíticos procedentes de Ucrania o el que tuvo lugar a mediados de octubre, ligado a los temores sobre el crecimiento económico mundial y del área del euro, en particular, y que se tradujo en caídas generalizadas de los índices bursátiles y repuntes de las primas de riesgo y la volatilidad.

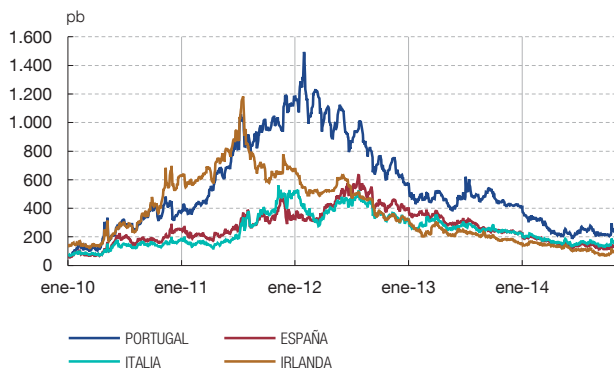
En este contexto, en el área del euro se produjo, durante los últimos seis meses, un descenso bastante generalizado de los tipos de interés de las deudas soberanas, alcanzándose niveles históricamente bajos (véanse gráficos 1.1.A y B). En particular, en el caso de los bonos españoles a diez años, la rentabilidad pasó del 3 % a finales de abril al 2,1 % de finales de octubre, reduciéndose el diferencial con la del bono alemán al mismo plazo desde los 155 pb a los 125 pb durante el mismo período. También disminuyeron las primas de riesgo crediticio medias de los valores de renta fija emitidos por las sociedades financieras (véase gráfico 1.1.C) y no financieras europeas, que se situaron en los niveles más reducidos desde finales de 2007. En EEUU y Reino Unido las rentabilidades de la deuda a largo plazo también retrocedieron, aunque de forma menos acusada. En los mercados bursátiles, los índices mostraron una evolución diferenciada por áreas, con descensos moderados en la UEM y ascensos en EEUU (véase gráfico 1.1.D). Por su parte, el dólar tendió a apreciarse frente a las principales monedas.

Esta evolución ha venido acompañada de una creciente preocupación por los desarrollos más recientes en algunos mercados financieros internacionales que podrían tener implicaciones para la marcha futura de las condiciones financieras. En particular, la mayor predisposición de los inversores para asumir riesgos, facilitada por las condiciones de liquidez holgadas a nivel global, ha contribuido a que los diferenciales crediticios en los segmentos de mayor riesgo, como el de los bonos de alto rendimiento, se sitúen en niveles históricamente reducidos. En paralelo, se ha producido un notable dinamismo de las emisiones de este tipo de activos en algunas áreas, por lo que se ha incrementado el peso de estos instrumentos en las carteras de los inversores, aumentando el impacto asociado a una eventual corrección de los precios, que podría, además, verse exacerbada dada la reducida liquidez de los mercados en los que se negocian algunos de estos activos.

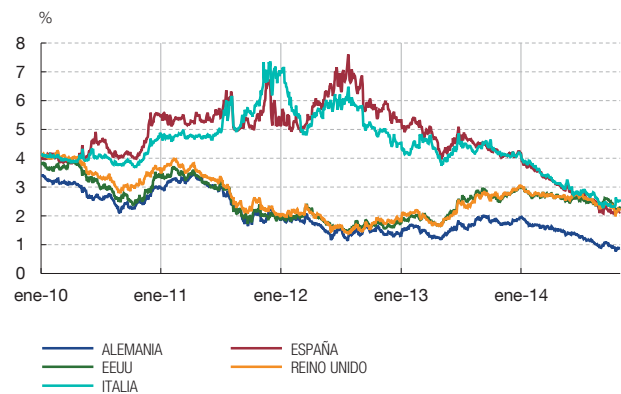
En la primera mitad de 2014, la actividad económica mundial registró un crecimiento por debajo del esperado. Este patrón se apreció tanto en la evolución de las economías

¹ El Recuadro 2.3 de este IEF da cuenta de las nuevas medidas no convencionales del BCE. Asimismo, para un mayor detalle sobre las actuaciones del BCE véase «Informe trimestral de la economía española» en Boletín Económico del Banco de España de julio-agosto de 2014 e «Informe trimestral de la economía española» en Boletín Económico del Banco de España de octubre de 2014.

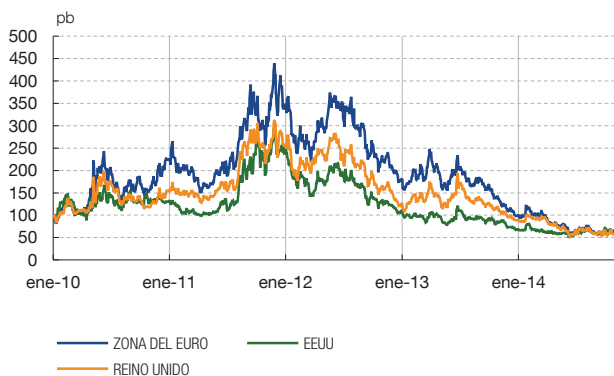
A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



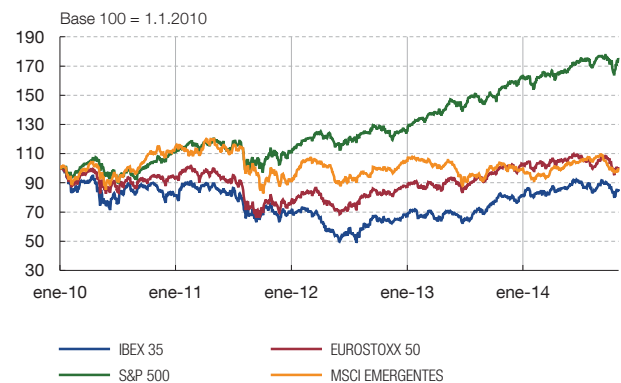
B. TIPOS DE INTERÉS DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



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 bancos comerciales. Último dato: 29 de octubre de 2014.

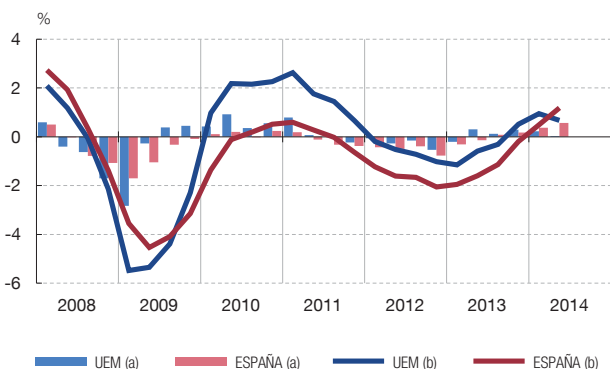
...durante el primer semestre de 2014 debido a sorpresas negativas tanto en las economías avanzadas...

avanzadas como en la de las emergentes (EME). Entre las primeras destacó la contracción del PIB en Estados Unidos en el primer trimestre como consecuencia de factores transitorios —un clima particularmente adverso y un marcado descenso de las existencias—, si bien en el segundo trimestre experimentó un rebote apreciable y se espera que muestre ritmos de avance próximos al 3% en la segunda mitad del ejercicio. En Japón, en el segundo trimestre, el impacto sobre la actividad de la subida de la imposición sobre el consumo fue algo mayor de lo anticipado. En la UEM, tras cuatro trimestres de crecimiento moderado, el PIB se estancó entre abril y junio, en comparación con tres meses antes (véase gráfico 1.2.A), evolución que estuvo en parte influida por factores transitorios pero que fue peor de lo que se esperaba. La economía del Reino Unido constituyó una excepción a esta tendencia, mostrando un patrón de crecimiento equilibrado, situándose su crecimiento algo por encima del 3% interanual. La inflación en las economías avanzadas ha permanecido en niveles reducidos —y, en general, por debajo de los objetivos de los bancos centrales— con la excepción de Japón, donde se ha situado por encima del 3% como consecuencia de la mencionada subida impositiva.

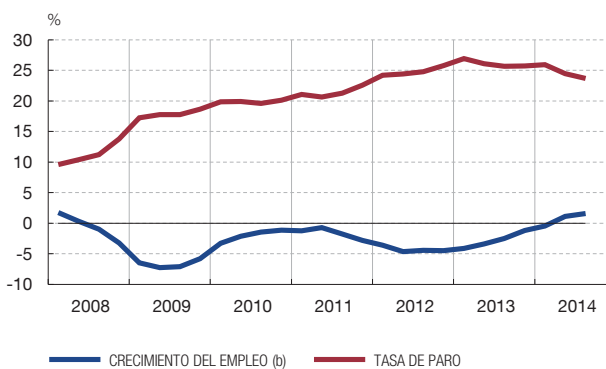
...como en las emergentes

El agregado de las EME también experimentó un cierto debilitamiento en el primer semestre de 2014. En particular, en China, la desaceleración de la actividad se manifestó en el primer trimestre, mientras que en el segundo los apoyos de política económica revirtieron

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.

esta tendencia. La reducción del crecimiento ha sido particularmente intensa en América Latina —donde la inversión muestra una acusada debilidad— y en Rusia y los países de su entorno por la escalada de la crisis de Ucrania. La inflación en estas economías ha mostrado una relativa estabilidad.

Tras el bache del primer semestre, las perspectivas para la economía mundial son de recuperación gradual, aunque existen algunos riesgos de que se produzca una evolución menos favorable

Los decepcionantes registros de crecimiento de la primera mitad del año han propiciado una significativa revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de la economía mundial en 2014 y 2015. No obstante, una vez que se han disipado algunos de los factores transitorios que motivaron esta desaceleración, en el escenario central se anticipa un gradual fortalecimiento de la economía mundial durante los próximos trimestres. En las economías avanzadas la mejora de la actividad descansará en unas condiciones monetarias favorables, en un menor ajuste fiscal y en la recuperación gradual de los mercados laborales, y presentará previsiblemente ritmos diversos: más intenso en Estados Unidos y Reino Unido y menos dinámico en el área del euro y Japón. En las EME, también se prevé una modesta aceleración de la actividad favorecida por la recuperación de la demanda procedente de las avanzadas. Pero este escenario está sujeto a algunos riesgos a la baja sobre el crecimiento. Entre los principales, se encuentran los vinculados a un potencial agravamiento de los diversos focos de tensiones geopolíticas, a un eventual deterioro de la situación en los mercados financieros y a una posible evolución desfavorable de la inflación en algunas economías avanzadas.

En España, en el segundo trimestre aumentó el dinamismo del PIB, lo que se reflejó en el primer aumento interanual del empleo desde 2008...

En España, el PIB registró entre abril y junio un crecimiento del 0,6 % intertrimestral, tasa dos décimas superior a la del primer trimestre, elevándose la expansión interanual hasta el 1,2 %. La evolución económica más favorable se reflejó en aumentos del empleo, que pasó a mostrar un ritmo de avance interanual positivo por primera vez desde 2008 (véase gráfico 1.2.B). En este contexto, de acuerdo con la EPA la tasa de paro se situaba en junio de 2014 1,6 pp por debajo de la cifra de un año antes, si bien se mantenía todavía en un nivel muy elevado (24,5 %). Según la estimación de avance del INE, el PIB creció un 0,5 % en términos intertrimestrales en el tercer trimestre. En ese mismo período el ritmo de crecimiento interanual del empleo se elevó, según la EPA, reduciéndose la tasa de paro hasta el 23,7 %.

... y la situación económica y financiera de los hogares y las sociedades no financieras tendió a mejorar, aunque el grado de presión financiera sigue siendo elevado...

Por otra parte, la información más reciente de los balances y las rentas del sector privado no financiero evidencian una cierta mejoría de su situación económica y patrimonial. Así, el endeudamiento de las sociedades no financieras ha seguido descendiendo de forma moderada, al tiempo que la rentabilidad del sector ha tendido a recuperarse, de acuerdo con la última información disponible de la Central de Balances. La mejoría de la situación económica y

financiera de las empresas estaría siendo relativamente generalizada aunque habría beneficiado en mayor medida a aquellas que partían de una situación menos favorable². En el caso de los hogares, al descenso del desempleo se unió una disminución del endeudamiento y un ligero aumento de la riqueza neta, asociado al incremento del valor de los activos financieros netos y del patrimonio inmobiliario, impulsado por la moderada revalorización de la vivienda en el primer semestre de 2014 (véase Recuadro 1.1). En todo caso, las ratios de endeudamiento de las sociedades y las familias siguen estando por encima de los registros medios de la UEM y las rentas no han recuperado los niveles previos a la crisis por lo que estos sectores siguen soportando todavía un grado de presión financiera elevado.

... al tiempo que el endeudamiento de las AAPP siguió aumentando, aunque a un ritmo cada vez más moderado

En el caso de las AAPP, los datos más recientes de la ratio de endeudamiento, correspondientes al segundo trimestre de 2014, la sitúan en el 96,3 % del PIB³, 4,2 pp por encima de la cifra de finales de 2013. En este contexto de endeudamiento elevado, el bajo nivel que han alcanzado los costes de financiación supone un alivio importante para contener el gasto asociado a la deuda. Por otra parte, la evolución más reciente de la financiación de este sector evidencia una progresiva desaceleración de sus pasivos, que crecieron a una tasa del 6,1 % en agosto (último dato disponible).

Mejora la situación económica y financiera en España, pero las perspectivas no están exentas de algunos riesgos importantes

En resumen, desde la publicación del último IEF se ha producido una mejoría de las condiciones de financiación en los mercados financieros nacionales. Por otra parte, el mayor dinamismo del PIB en España se está traduciendo en una recuperación del empleo. Esta evolución ha venido acompañada, además, de un cierto fortalecimiento de la situación económica y financiera del sector privado no financiero. No obstante, la recuperación económica es aún incipiente y no está exenta de riesgos, ligados en buena medida al contexto internacional y a la necesidad de completar la corrección de algunos desequilibrios internos.

2 Para más detalles, véase recuadro 1 del artículo «Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2014» de M. Méndez y Á. Menéndez en Boletín Económico del Banco de España de septiembre de 2014.

3 Ratio calculada de acuerdo con el nuevo Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de 2010 (SEC 2010).

EL AJUSTE DE PRECIOS EN EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL

RECUADRO 1.1

Los precios de la vivienda en España alcanzaron un máximo en 2007 e iniciaron posteriormente un proceso de ajuste, motivado tanto por la necesidad de corregir en parte las intensas subidas previas, como por la fuerte contracción de la demanda ligada a la caída de la renta disponible de los hogares, al aumento del desempleo y al endurecimiento de las condiciones de financiación, en el marco de la crisis económica y financiera.

Desde entonces, los precios se han reducido en torno a un 30-40 %, dependiendo de la medida que se considere (véase gráfico A). Las divergencias entre éstas se deben a la dificultad de calcular un único valor representativo en un mercado muy heterogéneo, en el que los precios varían de forma significativa en función de la localización, tipo de vivienda, equipamiento, antigüedad, etc. Además, los distintos indicadores se basan en fuentes de datos diferentes (precios escriturados ajustados por calidad de las viviendas, en el caso del índice de precios del INE [IPV]; tasaciones, en el caso del Ministerio de Fomento y Tinsa; y precios de oferta, en los portales de Internet). Por tanto, su comportamiento puede diferir en términos de la sensibilidad y rapidez de respuesta ante movimientos en el mercado, tanto a la baja como al alza, lo que explica que ni las

caídas acumuladas desde máximos, ni la evolución de las tasas interanuales (véase gráfico B) coincidan exactamente. Sin embargo, sí existe una tendencia general común a todas ellas.

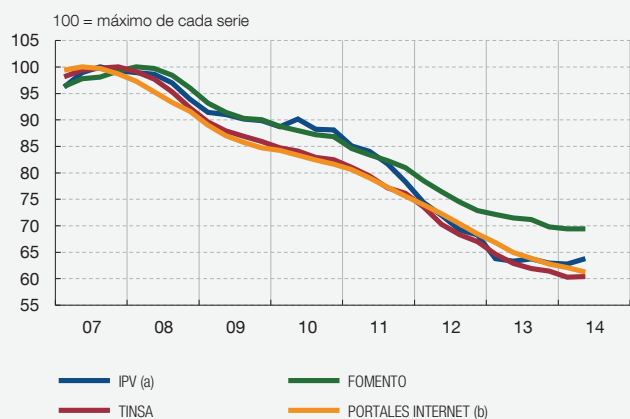
Así, independientemente de la medida de precios considerada, se observa que la corrección tuvo lugar principalmente en dos fases (2008-2009 y 2011-2013), en línea con la doble recesión de la economía española. En 2010 se produjo una cierta moderación en la caída (en parte influida por motivos fiscales) y en los meses transcurridos de 2014 se estaría produciendo una tendencia hacia la estabilización observándose incluso algún tímido repunte (véase gráfico B).

La corrección registrada desde 2007 supone un importante ajuste. El comportamiento futuro de los precios seguirá estando condicionado, en todo caso, por la evolución económica en nuestro país, por la de unas condiciones de financiación que, pese a los impulsos monetarios en la UEM, son más estrictas que antes de 2007 (véase gráfico C) y por la necesidad de absorber el actual parque de viviendas sin vender. Según las estimaciones del Ministerio de Fomento, a finales de 2013 éste era superior a 560.000 unidades,

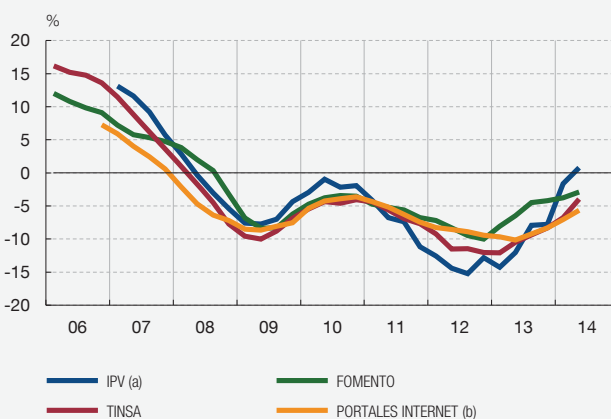
habiéndose reducido en tan sólo un 3% en dicho año y un 13% desde su máximo en 2009. Frente a esto, la demanda de viviendas (número de compraventas, véase gráfico D) muestra cierta recuperación (en parte impulsada por los adquirentes extranjeros), si bien se sitúa, lógicamente, notablemente por debajo de los elevados niveles observados durante los años de expansión.

Dentro de este marco general, es importante destacar la coexistencia de comportamientos diferenciados a nivel regional, como ya se viene observando en los últimos meses, en los que los precios en determinadas regiones (como las Islas Baleares, Canarias y algunas capitales de provincia) han mostrado una evolución algo más expansiva.

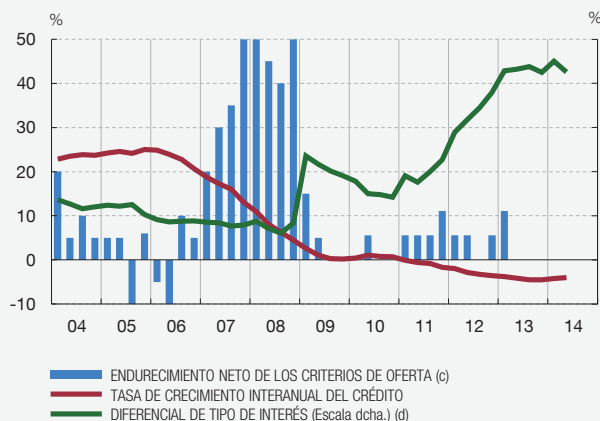
A. PRECIO DE LA VIVIENDA
Niveles



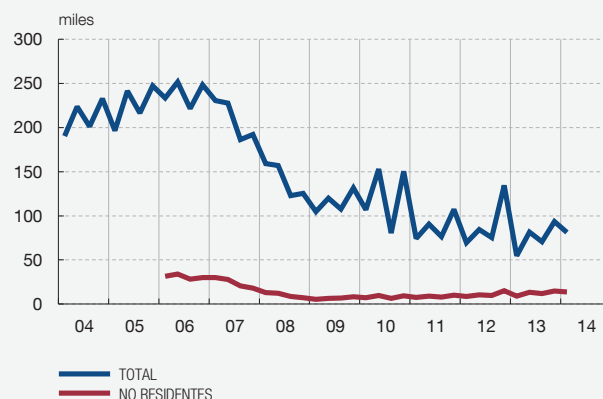
B. PRECIO DE LA VIVIENDA
Tasas interanuales



C. CONDICIONES DE FINANCIACIÓN PARA LA COMPRAVENTA DE VIVIENDAS
POR PARTE DE LOS HOGARES



D. NÚMERO DE COMPRAVENTAS TRIMESTRALES DE VIVIENDAS NUEVAS
Y USADAS (e)



FUENTES: Expocasa, Fotocasa, Idealista, Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento, Tinsa y Banco de España.

- a Índice de precios de la vivienda del INE.
- b Promedio de las variaciones en los precios medios de Expocasa, Fotocasa e Idealista.
- c Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Porcentaje de bancos que declaran haber endurecido sus criterios de aprobación de nuevos préstamos menos porcentaje de los que declaran haberlos relajado.
- d Diferencia entre el tipo de interés medio de los nuevos préstamos a los hogares para adquisición de vivienda y el Euríbor a doce meses.
- e Compraventas de viviendas elevadas a escritura pública ante notario, de la Estadística de Transacciones inmobiliarias del Ministerio de Fomento.

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO

2.1 Evolución de los riesgos bancarios

2.1.1 BALANCE CONSOLIDADO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO

El activo total consolidado de las entidades de depósito se contrajo un 5,8% entre junio de 2013 y junio de 2014

El activo total consolidado de las entidades de depósito, que incluye tanto la actividad en nuestro país como la que realizan en el extranjero a través de sus filiales y sucursales, alcanzó 3.534 mm de euros en junio de 2014. Dicho activo total se contrajo un 5,8 % entre junio de 2013 y junio de 2014 (véase cuadro 2.1), siguiendo la tendencia de reducción de balance ya observada en anteriores IEF.

La reducción del activo se debió a los negocios en España, lo que explica que los negocios en el extranjero, en términos del balance agregado a nivel consolidado de las entidades de depósito, hayan aumentado su peso relativo, desde el 29,2 % en junio de 2013, hasta el 31,6 % en junio de 2014.

El previsible impacto sobre la estabilidad financiera del aumento relativo del peso de los negocios en el extranjero en los últimos años, como consecuencia de la mayor caída, o del menor crecimiento, de los negocios en España, debe valorarse teniendo en cuenta que la actividad en el extranjero de las entidades de depósito españolas mantiene un modelo de expansión basado en filiales que operan bajo criterios de autonomía financiera y desarrollan esencialmente una actividad de banca minorista en moneda local.

En junio de 2014, en tasa interanual, se redujo la financiación al sector privado, que no obstante aumenta su peso relativo en el balance...

La financiación al sector privado, que incluye el crédito¹ y la renta fija, disminuyó en el último año un 4,6 % (véase cuadro 2.1; pro memoria). Este descenso interanual fue consecuencia tanto de la caída de su principal componente, el crédito al sector privado, que se reduce un 3,7 %, como de la renta fija del sector privado (15,8 %), y se centró en los negocios en España, cuya evolución se analiza posteriormente con mayor detalle. Con todo, la menor caída interanual de la financiación al sector privado (4,6 %) en relación con la registrada por el activo total entre junio de 2013 y junio de 2014 (5,8 %), explica que la financiación al sector privado haya aumentado su peso en el período en términos relativos, pasando de un 60,6 % sobre el balance total en junio de 2013, a un 61,3 % en junio de 2014 (véase gráfico 2.1.A).

...al igual que lo hace la otorgada a las AAPP, que registró un incremento en tasa interanual

Por su parte, la financiación a las AAPP (crédito y renta fija), registró un incremento interanual del 2,2 % en junio de 2014, motivado principalmente por el incremento de la renta fija, ya que el crédito (de menor cuantía en términos relativos) permaneció prácticamente estable en junio de 2014 frente a junio de 2013. El incremento de la financiación a las AAPP, que ha venido aumentando su peso relativo en los balances consolidados (véase gráfico 2.1.A) se explicó por el aumento en los negocios en el extranjero, ya que en los negocios en España se mantuvo prácticamente inalterada entre junio de 2014 y junio de 2013.

Los activos dudosos totales a nivel del balance consolidado...

La evolución de los activos dudosos totales a nivel del balance consolidado y la de la ratio de dudosos totales a nivel consolidado han mostrado un cierto cambio de tendencia desde

¹ En enero de 2014 los establecimientos financieros de crédito (EFC) dejaron de considerarse entidades de crédito (EC), por lo que los créditos y depósitos procedentes de los mismos dejaron de sectorizarse en las correspondientes rúbricas de EC. Para facilitar la comparación temporal de las distintas masas de balance afectadas, en los datos tomados de los estados financieros individuales se realiza el ajuste oportuno para neutralizar el cambio. Sin embargo, a nivel consolidado, no se ha realizado tal ajuste, ya que un número de establecimientos financieros de crédito son filiales de entidades de depósito. En el balance consolidado el impacto de estos efectos puede considerarse poco significativo, pero estas consideraciones habrán de tomarse en cuenta en las comparaciones interanuales.

Activo	Jun-2014	Var. jun-2014/ jun-2013	Peso relativo jun-2013	Peso relativo jun-2014
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	123.755	-4,5	3,5	3,5
Depósitos en entidades de crédito	180.212	-24,8	6,4	5,1
Crédito a las Administraciones Públicas	108.632	0,8	2,9	3,1
Crédito al sector privado	2.024.355	-3,7	56,1	57,3
Valores de renta fija	612.815	-4,8	17,2	17,3
Otros instrumentos de capital	44.458	24,0	1,0	1,3
Participaciones	46.874	-12,7	1,4	1,3
Derivados	168.437	-21,1	5,7	4,8
Activo material	52.807	10,1	1,3	1,5
Otros (b)	171.279	-2,5	4,7	4,8
TOTAL ACTIVO	3.533.624	-5,8	100	100
Pro memoria:				
Financiación al sector privado	2.167.780	-4,6	60,6	61,3
Financiación a las Administraciones Públicas	518.643	2,2	13,5	14,7
Activos dudosos totales	213.548	4,7	5,4	6,0
Ratio de morosidad total	7,3	70 (d)		
Fondo para insolvencias y riesgo-país (a)	-123.602	-2,6	-3,4	-3,5
Pasivo y patrimonio neto	Jun-2014	Var. jun-2014/ jun-2013	Peso relativo jun-2013	Peso relativo jun-2014
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	186.979	-31,4	7,3	5,3
Depósitos de entidades de crédito	382.952	-13,7	11,8	10,8
Depósitos de las Administraciones Públicas	105.881	-4,7	3,0	3,0
Depósitos del sector privado	1.765.820	0,5	46,9	50,0
Valores negociables	399.299	-10,7	11,9	11,3
Derivados	162.845	-16,5	5,2	4,6
Financiación subordinada	46.210	9,4	1,1	1,3
Provisiones para pensiones e impuestos	34.929	-7,1	1,0	1,0
Otros (b)	199.279	-6,0	5,7	5,6
TOTAL PASIVO	3.284.193	-6,7	93,8	92,9
Pro memoria:				
Préstamo neto del Eurosistema (c)	154.798	-35,8	6,4	4,4
Intereses minoritarios	30.346	17,1	0,7	0,9
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-10.633	.	-0,4	-0,3
Fondos propios	229.719	3,9	5,9	6,5
TOTAL PATRIMONIO NETO	249.431	8,1	6,2	7,1
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.533.624	-5,8	100	100

FUENTE: Banco de España.

a Además de los fondos por riesgo país, incluye los fondos específico y genérico por riesgo de crédito.

b En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.

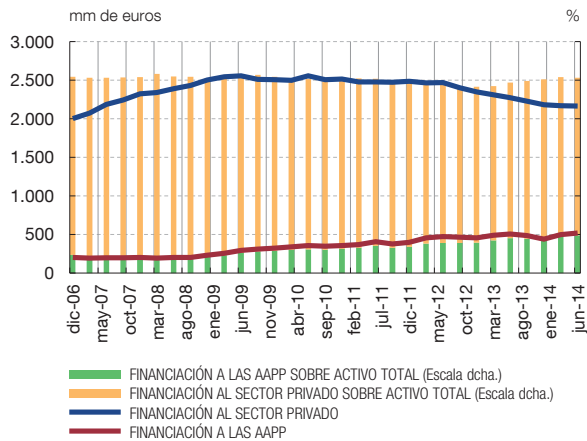
c Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Dato de septiembre de 2014 (últimos disponibles) y de septiembre de 2013 para mantener la comparación en términos interanuales.

d Diferencia calculada en puntos básicos.

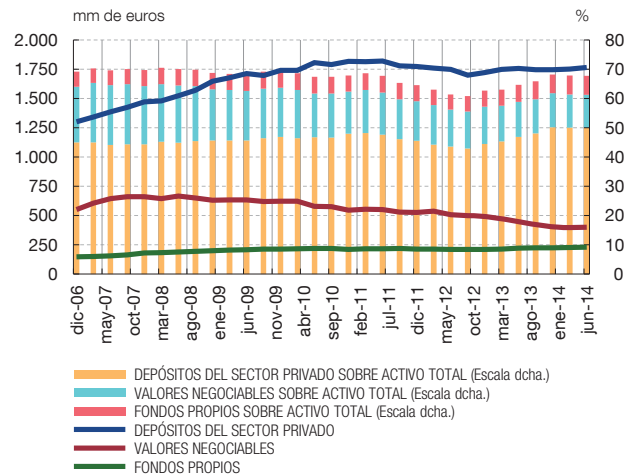
...y la ratio de dudosos asociada aumentan en términos interanuales, pero descienden desde diciembre de 2013

junio de 2013 hasta junio del presente ejercicio. Así, entre junio de 2013 y junio de 2014 los activos dudosos crecieron un 4,7 % y la ratio de morosidad lo hizo 70 puntos básicos hasta el 7,3 %². Sin embargo, comparando los valores de junio de 2014 (los datos más recientes a nivel consolidado) con los de diciembre de 2013 (último IEF) se observa un

A. ACTIVO. IMPORTES (Líneas, Escala izda.) Y PESO SOBRE ACTIVO TOTAL (Columnas, Escala dcha.)



B. PASIVO Y PATRIMONIO NETO. IMPORTES (Líneas, Escala izda.) Y PESO SOBRE ACTIVO TOTAL (Columnas, Escala dcha.)



FUENTE: Banco de España.

descenso de los activos dudosos totales del 4,2 % y de medio punto porcentual en la ratio de morosidad total (del 7,8 % en diciembre de 2013 al 7,3 % actual).

La evolución de los activos dudosos totales, y de la ratio de morosidad, vienen principalmente explicadas por los negocios en España, donde, como se analizará con mayor detalle en la sección 2.1.2 para el crédito al sector privado residente, se percibe una disminución en el ritmo de aumento de los activos dudosos a lo largo de los últimos meses. Por su parte, en el negocio en el extranjero, los dudosos ya registraban caídas interanuales en junio de 2014 (2,5 %), así como leves descensos de la ratio de morosidad (desde el 3 % en junio de 2013 hasta el 2,9 % en junio de 2014) que muestra niveles sensiblemente inferiores a la ratio de morosidad total en los negocios en España.

Los fondos de insolvencias y riesgo país se redujeron entre junio de 2013 y junio de 2014 un 2,6 % (véase cuadro 2.1; pro memoria). Son varias las razones que explican esta evolución, que ha sido heterogénea entre entidades, en un momento en el que para algunas de ellas los activos dudosos ya se reducen en valor absoluto, desacelerándose su tasa de aumento para otras. Tomando en cuenta esas consideraciones, destacan tres motivos que contribuyen a explicar la reducción interanual de los fondos de insolvencias. Por una parte, los traspasos a fallidos. Por otra parte, las altas de dudosos hipotecarios de la cartera minorista que se produjeron como consecuencia de la revisión de las operaciones de refinanciación y de restructuración y que, por su tipología (al tratarse típicamente de operaciones con colateral), incorporan, de acuerdo a la normativa, provisiones inferiores al resto de la cartera. 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 2/2012 y 18/2012.

La partida de derivados registró en el activo un descenso interanual en junio de 2014 del 21,1 %, similar al que se observó en el pasivo (16,5 % en junio de 2014 en relación con el

2 Además del crédito y los dudosos del sector privado residente, se incluyen los de las AAPP y los de las entidades de crédito. Ello, además del ámbito de consolidación, hace que la ratio aquí presentada sea diferente a la que se analiza con mayor detalle en el apartado 2.1.2 de este Informe, y que se refiere al crédito al sector privado residente en España.

mismo mes del año anterior), de tal modo que la posición neta en derivados (activo menos pasivo) se mantiene en niveles muy reducidos en términos del balance total. En todo caso, y como ya se observó en anteriores IEF, la evolución a la baja de los derivados se explica en buena medida por la extensión de los acuerdos de compensación de posiciones.

Descienden los depósitos de bancos centrales, reflejo de la reducción de la liquidez de las entidades tomada del Eurosistema...

En el pasivo total consolidado (véase cuadro 2.1) destaca el descenso registrado en los depósitos de bancos centrales, que se redujeron un 31,4 % en tasa interanual en junio de 2014. El descenso de esta partida se viene observando en los últimos períodos y se debe a la corrección del fuerte incremento que se registró en 2012 debido a la operativa de las entidades con el Eurosistema, que actuó proveyendo liquidez a largo plazo ante las tensiones y disfunciones registradas en los mercados financieros, especialmente en los mercados monetarios. Esta operativa con el Eurosistema alcanzó su máximo en agosto de 2012, y desde entonces su volumen se ha venido reduciendo de forma significativa. El último dato disponible, correspondiente a septiembre de 2014, sitúa el recurso neto al Eurosistema de las entidades españolas (diferencia entre los fondos recibidos y los depositados) en el 4,4 % de su balance total consolidado, frente al 6,4 % observado en septiembre de 2013 (véase cuadro 2.1, pasivo, pro memoria).

...así como los de entidades de crédito...

Los depósitos de entidades de crédito se redujeron entre junio de 2013 y junio de 2014 un 13,7 %, lo que disminuye un punto porcentual su peso relativo en el activo hasta el 10,8 %. Su descenso en tasa interanual es inferior al experimentado en el activo (24,8 %), donde el crédito a entidades de depósito reduce su peso sobre el total activo en más de un punto porcentual desde el 6,4 % al 5,1 %.

... mientras que crecen ligeramente los del sector privado, que aumentan su importancia relativa dentro de los balances bancarios

Los depósitos del sector privado crecieron un 0,5 % en tasa interanual en junio de 2014 (véase cuadro 2.1), registrando tasas de aumento similares en los negocios en España y en el extranjero. Si bien el incremento de los depósitos es moderado, destaca que, junto con la financiación subordinada, es la única partida del pasivo de las entidades de depósito que registra una variación interanual positiva en junio de 2014. Esta evolución se traduce en un aumento de su peso relativo sobre el balance total desde el 46,9 % en junio de 2013 hasta el 50 % en el mismo mes de 2014 (véase gráfico 2.1.B). Se refuerza así el peso relativo de los depósitos del sector privado frente a otras fuentes de financiación para las entidades de depósito.

Los valores negociables reducen su volumen entre junio de 2013 y el mismo mes de 2014

En este sentido, y aunque las condiciones de los mercados financieros se han tornado más favorables en los últimos meses, lo que ha facilitado emisiones de valores por parte de algunas entidades de depósito españolas, en conjunto los valores negociables continúan su línea descendente, y se redujeron un 10,7 % en junio de 2014, por lo que su peso relativo en el balance descendió del 11,9 % al 11,3 % (véase cuadro 2.1). Por su parte, la financiación subordinada ha registrado un incremento del 9,4 % en junio de 2014 en relación con el mismo mes del año anterior, de tal modo que aumenta su peso relativo en balance, desde el 1,1 % en junio de 2013, hasta el 1,3 % en el mismo mes de este año. Esta evolución de la financiación subordinada es el resultado de las emisiones realizadas por algunas de las entidades de mayor tamaño a lo largo del período de análisis.

Las entidades han aumentado el patrimonio neto, incrementando el peso en balance de los fondos propios

El patrimonio neto del conjunto de entidades de depósito se incrementó en un 8,1 % en tasa interanual en junio de 2014. Este incremento derivó en un reforzamiento del patrimonio neto en la estructura de balance de las entidades, que aumenta su peso relativo en casi un punto porcentual, desde el 6,2 % en junio de 2013 al 7,1 % en junio de 2014. Los fondos propios de las entidades crecieron un 3,9 % hasta alcanzar el 6,5 % del activo total consolidado en junio de 2014 (véase cuadro 2.1).

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

El crédito al sector privado residente en los negocios en España, información que se obtiene de los estados financieros individuales, mostró en junio de 2014 una tasa de variación interanual del -8% ³, similar a la registrada en agosto de 2014 ($-8,2\%$), último dato disponible (véase gráfico 2.2.A).

En la primera mitad del año, el crédito al sector privado residente ha dado muestras de una moderación en su ritmo de descenso, tanto para familias como para empresas no financieras

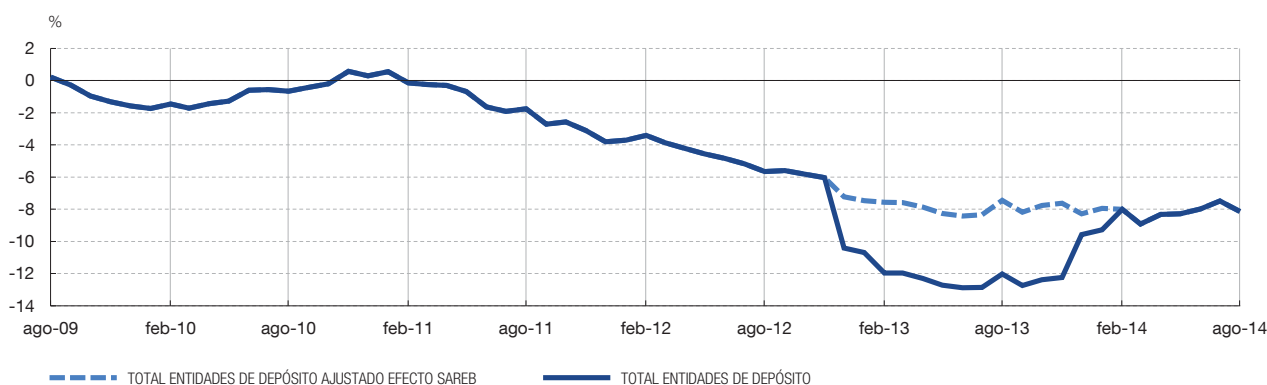
Con datos hasta junio de 2014, últimos disponibles que permiten una comparación interanual del crédito por sectores, se observa una moderación en su ritmo de caída tanto para las familias (caída del $4,5\%$ en junio de 2014 frente a un descenso del $5,5\%$ en diciembre de 2013), como para las empresas no financieras (caída del $9,6\%$ en junio de 2014 frente a una reducción del $11,1\%$ en diciembre de 2013, una vez corregida esta última tasa por el traspaso de activos a la Sareb⁴).

- 3 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 impacto del cambio.
- 4 Los traspasos a la Sareb realizados en febrero de 2013 provocan que la tasa de variación interanual de diciembre de 2013 sea inferior de no realizarse la correspondiente corrección. Esto es así en especial para el crédito a las empresas que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción, si bien afecta también al crédito total y al destinado al conjunto de las empresas no financieras.

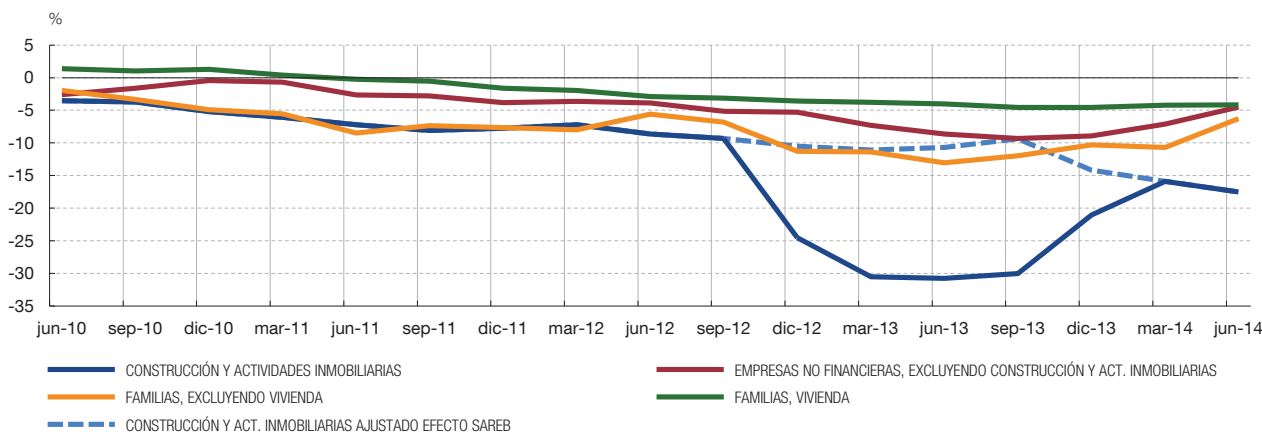
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE
Negocios en España, DI. Entidades de depósito

GRÁFICO 2.2

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

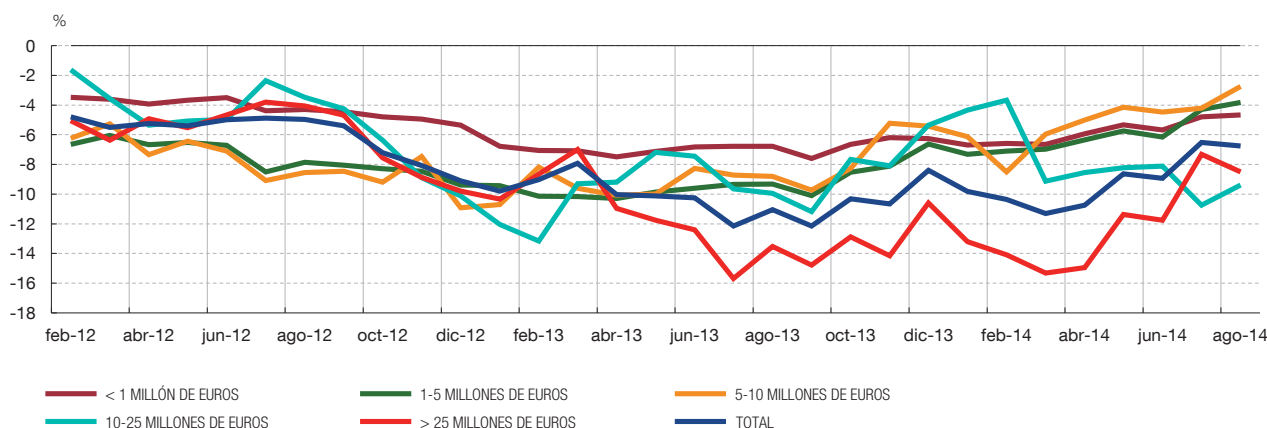


B. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTORES DE ACTIVIDAD

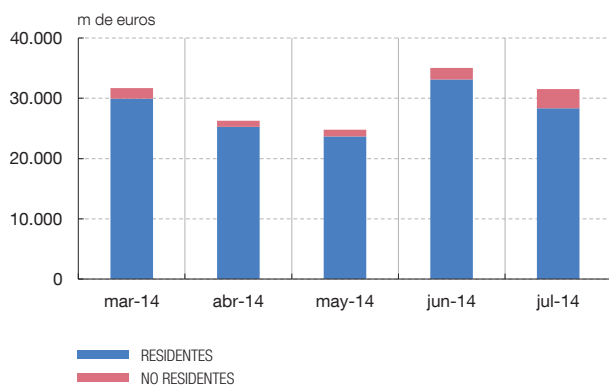


FUENTE: Banco de España.

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



B. CRÉDITO NUEVO CONCEDIDO AL SECTOR PRIVADO



C. TASAS DE ACEPTACIÓN DE SOLICITUDES DE CRÉDITO PARA EMPRESAS NO FINANCIERAS (b)



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.
b 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.

Dentro del crédito a las familias, se moderó el ritmo de contracción interanual tanto en el caso del destinado a la adquisición de vivienda (caída del 4,2 % en junio de 2014, frente a un retroceso del 4,6 % en diciembre de 2013), como en el que se dedica al resto de finalidades (descenso del 6,3 % en tasa interanual en junio de 2014, frente a una caída del 10,3 % en diciembre de 2013, véase gráfico 2.2.B).

Para las empresas no financieras, la moderación en el ritmo de caída del crédito se concentró en aquellas empresas distintas de las que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción. Así, para el resto de actividades empresariales la caída del crédito fue del 4,5 % en junio de 2014 frente al 8,9 % en diciembre de 2013 (véase gráfico 2.2.B).

Dentro de las empresas no financieras que no desarrollan actividades inmobiliarias ni de construcción, se observa...

Dentro de las empresas no financieras que no se dedican a actividades inmobiliarias ni de construcción, se aprecia que la moderación de la caída del crédito es bastante generalizada cuando éste se analiza distinguiendo por tamaño de las empresas. Como es sabido, hasta hace poco no se disponía de información relativa al tamaño de las empresas directamente

... que la moderación en la contracción del crédito es generalizada cuando se distingue por tamaño de la empresa aproximado por su volumen de deuda bancaria en la CIR

Por primera vez se dispone del crédito nuevo concedido en el sistema, que registró unos 150 mil millones de euros entre marzo y julio de 2014

Las tasas de aceptación de las operaciones de crédito solicitadas por empresas no financieras siguen mostrando en los últimos meses la tendencia ascendente de los trimestres anteriores

En resumen, se estabiliza la contracción del crédito, al tiempo que se observa una moderación en su ritmo de caída para las empresas que no realizan actividades inmobiliarias o de construcción

obtenida a partir de los estados regulatorios que las entidades envían al Banco de España, por lo que se utilizaban diferentes aproximaciones. Sin embargo, desde marzo de 2014 ya se dispone de información del crédito concedido distinguiendo por el tamaño de las empresas a partir de los datos directamente declarados por las entidades bancarias, si bien todavía no es posible disponer de comparaciones interanuales (véase Recuadro 2.1). En cualquier caso, el gráfico 2.3.A aproxima el tamaño de los acreditados, con las consabidas limitaciones, por el volumen de deuda bancaria del prestatario declarado en la Central de Información de Riesgos (CIR), tal como se venía haciendo en el IEF hasta ahora. Se observa que en los últimos meses se ha moderado la tasa de caída del crédito para todas las clases de tamaño, con la excepción de aquellos prestatarios cuyo volumen de deuda bancaria se sitúa entre los 10 y los 25 millones de euros (véase gráfico 2.3.A). La evolución del crédito a las empresas de menor tamaño puede deberse, en parte, como se analizó en el Capítulo 3 del anterior IEF, al impacto de los cambios regulatorios en el crédito a PYMEs, consistentes en la modificación de su definición (que se hizo más extensa para homogeneizarla con la existente en la UE) y en los requisitos de capital regulatorio (que la Directiva de Requerimientos de Capital, 2013/36/UE, suaviza para las PYMEs).

Desde marzo de 2014 las entidades bancarias deben remitir al Banco de España, a través de un estado regulatorio, el crédito nuevo que conceden, por lo que también se dispone de esta información por primera vez sin necesidad de recurrir a diferentes aproximaciones. Lo reciente de esta información impide que, de momento, se disponga de series temporales amplias que posibiliten hacer comparaciones interanuales de la evolución del crédito nuevo. A ello se añaden las cautelas propias asociadas a las primeras declaraciones de un nuevo estado regulatorio. En todo caso, el gráfico 2.3.B muestra la evolución mensual del crédito nuevo concedido al conjunto del sector privado (residente y no residente), que asciende a cerca de 150 mil millones de euros entre marzo y julio de 2014 (el Recuadro 2.1 ofrece un mayor detalle sobre la composición, por tipo de empresa no financiera, del crédito nuevo).

La información procedente de la CIR, permite 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 meses⁵. Estas tasas de aceptación siguen mostrando en los últimos meses, con cierta volatilidad, la tendencia ascendente de los trimestres anteriores y alcanzan niveles cercanos al 35 % (véase gráfico 2.3.C).

En resumen, los datos más recientes apuntan a que el saldo agregado del crédito ha seguido contrayéndose, aunque su ritmo de caída se ha estabilizado. Esta evolución agregada continúa estando condicionada por la necesidad de corregir el elevado endeudamiento del sector privado, apreciándose, no obstante, distintos ritmos de caída del crédito, más lentos en la financiación bancaria a empresas que no realizan actividades inmobiliarias o de construcción.

Los préstamos reestructurados o refinanciados siguen siendo una parte significativa de la cartera de las entidades de depósito, si bien los datos relativos a junio de 2014 reflejan que, con respecto a diciembre de 2013, su importe se ha mantenido prácticamente estable (-0,2 %), como se pone de manifiesto en el Recuadro 2.2, que analiza en detalle este tipo de operaciones para los diferentes sectores de actividad.

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.

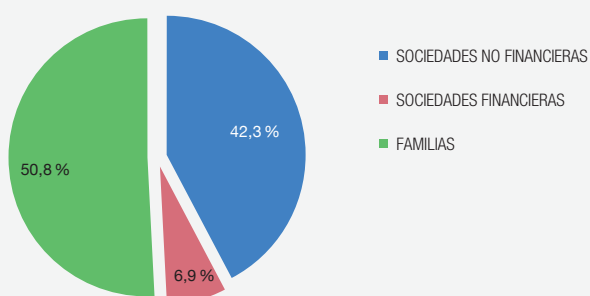
Desde marzo de 2014 las entidades de depósito tienen la obligación de declarar un nuevo estado regulatorio que amplía y mejora el previamente existente relativo a la clasificación del crédito al sector privado por tipo de acreditado en función de su actividad económica. Las dos principales novedades de este nuevo estado son las siguientes:

- Por primera vez, se puede conocer, mediante un estado oficial y no mediante aproximaciones, el volumen de crédito concedido a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMEs).

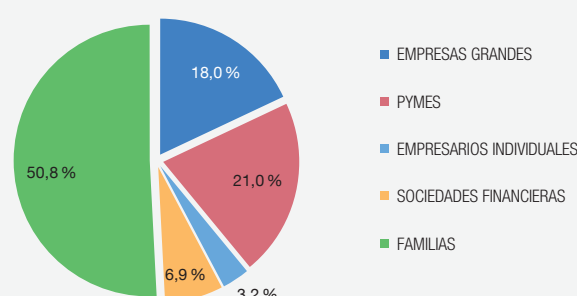
- También por primera vez es posible conocer el volumen de crédito nuevo¹ en el sistema y cómo se reparte entre los diferentes acreditados (sectores institucionales y ramas de actividad económica).

¹ Se trata de operaciones nuevas formalizadas por las entidades y diferentes de aquellas que correspondan a operaciones de renovación o refinanciación según lo dispuesto en la letra g del anejo IX de la Circular 4/2004, o de una subrogación del deudor procedente de períodos anteriores.

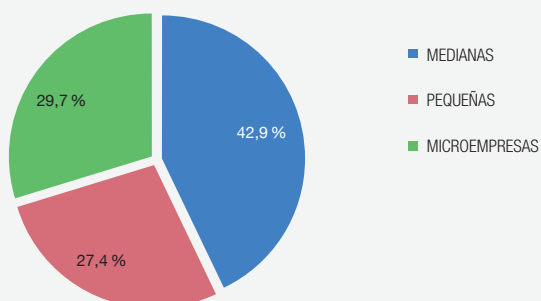
A. DISTRIBUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN RECIBIDA POR EL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. JUNIO DE 2014



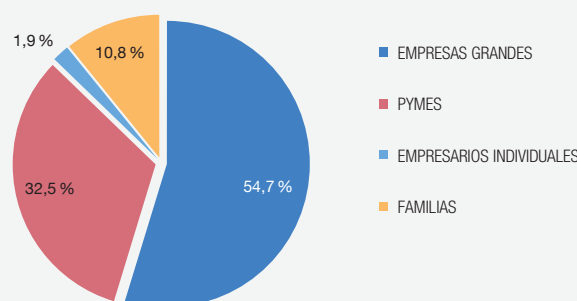
B. DETALLE DE LA FINANCIACIÓN RECIBIDA POR EL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. JUNIO DE 2014



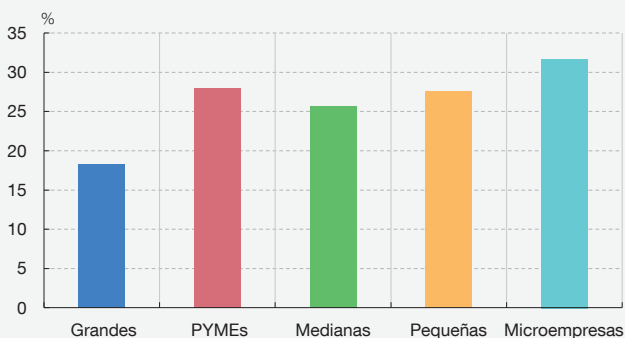
C. DETALLE DE LA FINANCIACIÓN RECIBIDA POR LAS PYMEs. JUNIO DE 2014



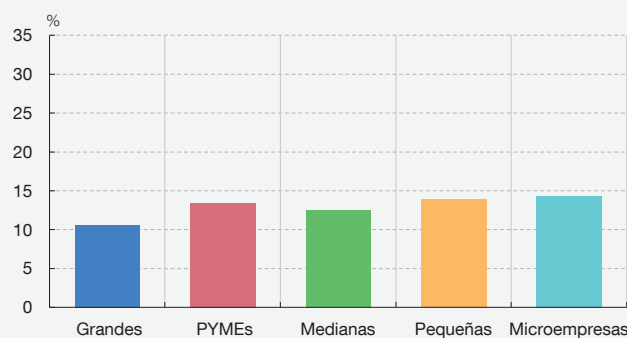
D. DETALLE DEL CRÉDITO NUEVO RECIBIDO POR EL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. MARZO A JUNIO DE 2014



E. RATIO DE MOROSIDAD Junio 2014



F. RATIO DE MOROSIDAD EXCLUYENDO EMPRESAS DE ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS Junio 2014



FUENTE: Banco de España.

Asimismo, el nuevo estado ofrece información adicional, entre otros, de los activos refinanciados o reestructurados (véase Recuadro 2.2), del crédito a no residentes y del tipo de acreditado. En este Recuadro, con datos de junio de 2014, se ofrece, por primera vez, información acerca de estas dos novedades principales.

Crédito a PYMEs

En junio de 2014 las sociedades no financieras recibían el 42,3 % de la financiación concedida al sector privado residente. Por su parte, el porcentaje de las familias se situaba en el 50,8 % (véase gráfico A).

Desglosando la financiación recibida por las sociedades no financieras, el volumen de crédito recibido por las PYMEs concedido por las entidades de depósito españolas ascendía a cerca de 290.000 millones de euros (21 % del total del crédito al sector privado residente, véase gráfico B), mientras que el volumen concedido a las empresas grandes fue de más de 236.000 millones (18 %, véase gráfico B). Dentro de las PYMEs (véase gráfico C) un 42,9 % del crédito otorgado corresponde a empresas medianas, un 27,4 % a empresas pequeñas y, el resto, un 29,7 %, a microempresas, según definición establecida por la Comisión Europea².

En términos de calidad crediticia, la ratio de dudosos de las sociedades no financieras alcanzó en junio de 2014 el 22,5 % con diferencias dependiendo del tamaño de empresa considerado. Así, la ratio para las empresas grandes fue del 18,2 % y del 28 % para las PYMEs. Diferenciando dentro de este último grupo, mientras que las medianas registraron una ratio del 25,7 %, la de las pequeñas empresas fue del 27,5 %. Por último, las PYMEs de menor tamaño, microempresas, fueron las que presentaron una mayor ratio de morosidad, 31,7 % (véase gráfico E). Estos datos indican que la variable tamaño está relacionada positivamente con la calidad crediticia.

Excluyendo del conjunto de sociedades no financieras a las empresas que desarrollan actividades inmobiliarias y de construcción, las conclusiones en cuanto a la ordenación relativa de la ratio de morosidad por tamaño de la empresa se mantienen. No obstante, para cada una de las diferentes clases de tamaño, los niveles de la ratio de morosidad alcanzados por las sociedades no financieras son sensiblemente inferiores (véase gráfico F). Así, por ejemplo, para las grandes empresas pasa del 18,2 % al 10,6 %, mientras que para el conjunto de PYMEs pasa del 28 % al 13,5 %.

Crédito Nuevo

Con datos acumulados (marzo a junio de 2014), del volumen total dispuesto de operaciones de crédito nuevas en el sistema destinadas a financiar al sector privado residente, un 89 % corresponde a financiar a empresas no financieras, y el 11 % restante a familias (véase gráfico D).

Desglosando con mayor detalle la cifra anterior, en concreto la financiación nueva recibida por las sociedades no financieras, un 54,7 % del volumen total de operaciones de crédito nuevas corresponde a empresas grandes, un 32,5 % a PYMEs y un 1,9 % a los empresarios individuales. Dentro de las PYMEs, del total de crédito nuevo concedido, el 8,8 % corresponde a empresas medianas, el 10,2 % a pequeñas y un 13,4 % a microempresas.

2 Se establece que una empresa es una PYME si cumple con la definición recogida en la Recomendación de la Comisión 2003/361/CE de 6.5.03 (DOCE L 124 de 20.5.03). Así, se considera PYME a una empresa que ocupa a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros, o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros. Adicionalmente, en la categoría de PYME, se define a una empresa pequeña como aquella que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual, o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros. A su vez, dentro de la categoría de PYME se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual, o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros.

Los activos dudosos del crédito al sector privado residente registran una moderación en su ritmo de aumento

Los activos dudosos del crédito al sector privado residente en los negocios en España (datos obtenidos de los estados individuales de las entidades) acumulan un crecimiento del 5,5 % en junio de 2014 respecto a junio del año anterior. El dato más reciente, de agosto de 2014, refleja una variación interanual menor, del 2,1 %, continuando la tendencia de progresiva moderación en el ritmo de aumento interanual de los activos dudosos (véase gráfico 2.4.A), y con caídas intermensuales continuadas desde enero de este año hasta la fecha más reciente.

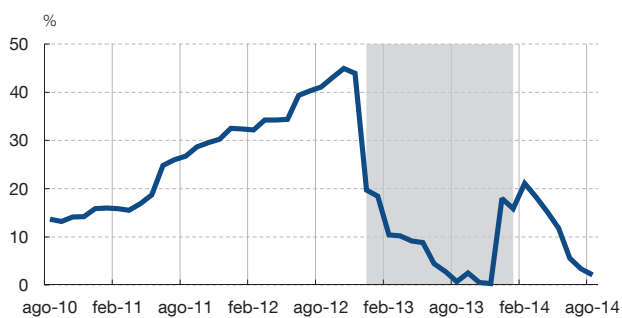
Persisten diferencias sectoriales significativas

Por sectores institucionales y ramas de actividad, los datos relativos a junio de 2014 (últimos disponibles que permiten una comparación interanual) muestran diferencias en la evolución de los activos dudosos del sector privado residente (véase gráfico 2.4.B).

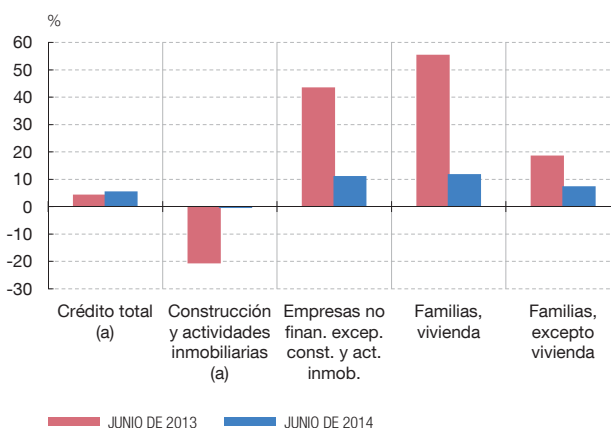
Para las empresas que realizan actividades distintas...

Para las empresas no financieras, en junio de 2014 se registró una tasa de variación de los activos dudosos del 3,9 %, que es el resultado de una ligera reducción en los procedentes

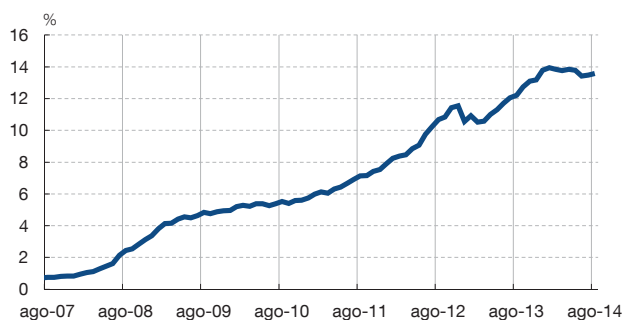
A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS (a)



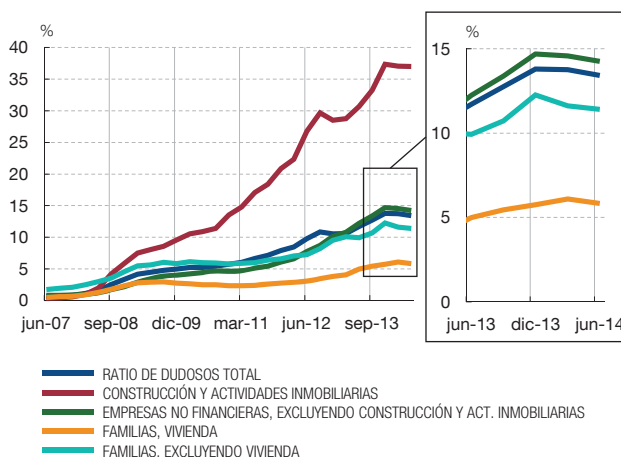
B. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS POR SECTORES DE ACTIVIDAD



C. RATIO DE DUDOSOS



D. RATIO DE DUDOSOS, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



FUENTE: Banco de España.

a Entre diciembre de 2012 y enero de 2014, ambas fechas inclusive, 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).

...de las de construcción e inmobiliarias, la tasa de aumento de los dudosos se ha moderado significativamente,...

de empresas que realizan actividades de construcción e inmobiliarias (0,5 %), así como de un incremento interanual del 11,2 % en junio de 2014 para el resto de empresas no financieras. La tasa de aumento de los dudosos de estas últimas empresas se ha moderado significativamente (fue del 43,6 % en junio de 2013). Este mejor comportamiento es generalizado en las diferentes ramas de actividad, y en algunos sectores empresariales se registran leves caídas interanuales en su volumen de activos dudosos en junio de 2014, como son agricultura, ganadería y pesca (1,7 %) y hostelería (0,2 %).

... al igual que sucede, aunque con distinta intensidad dependiendo de la finalidad del crédito, para las familias

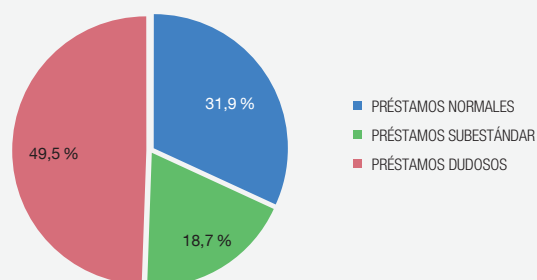
Por su parte, el crédito dudoso procedente de las familias crece, en términos anuales, en junio de 2014 un 10,7 %, mostrando también una ralentización respecto a períodos anteriores (43,4 % en junio de 2013). El desglose del dato de las familias entre el crédito destinado a financiar la vivienda y el resto, presenta la misma tendencia, aunque con diferente intensidad. Mientras que el primero se incrementa en un 11,9 %, (en comparación con un crecimiento del 55,5 % en junio de 2013), el segundo lo hace en un 7,5 % en junio de 2014, frente al 18,7 % en el mismo mes de un año antes (véase gráfico 2.4.B).

En junio de 2014, a nivel de los estados financieros individuales, el volumen total de las operaciones crediticias calificadas como refinanciadas o reestructuradas, según se definen en la letra g) del apartado 1 del anejo IX de la Circular 4/2004, ascendió a 210.720 millones de euros (descenso del 0,2 % respecto al dato de diciembre de 2013). Casi la mitad está clasificada en la categoría de préstamos dudosos (49,5 %), el 31,9 % como normales, y el resto, un 18,7 %, como subestándar (véase gráfico A).

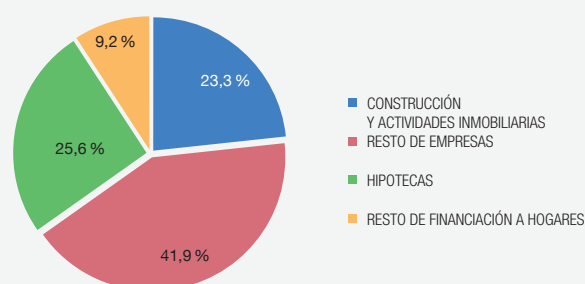
Si se restringe el análisis al sector privado residente (esto es, dejando fuera el crédito refinanciado correspondiente a las Administraciones Públicas, que representa el 1,7 % del total de las refinanciaciones), en función de la distribución sectorial¹ de las operaciones

¹ Se toma información del nuevo estado regulatorio (véase Recuadro 2.1) que permite un mayor detalle por tipo de acreditado. Pueden surgir pequeñas diferencias respecto a la información manejada en IEF previos, pero de escasa cuantía y que no afectan a las conclusiones obtenidas.

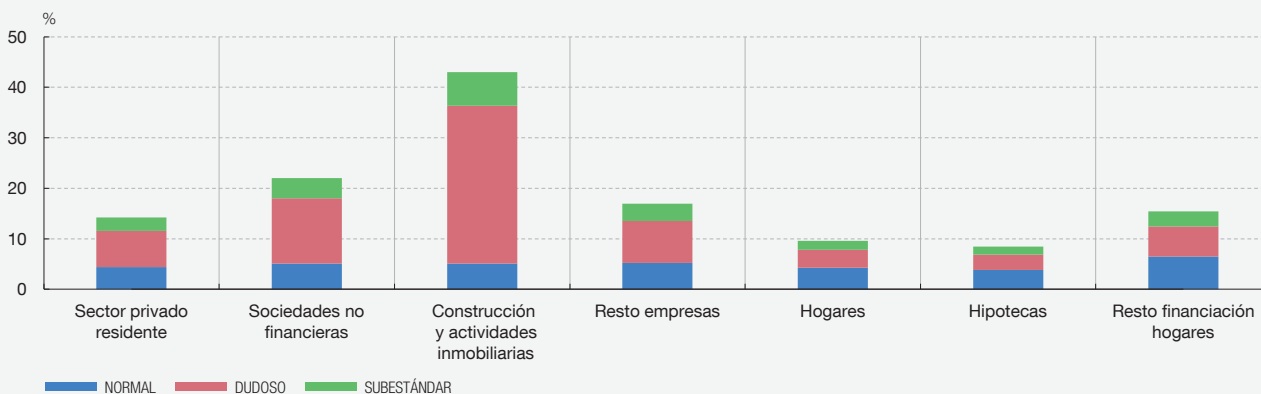
A. CLASIFICACIÓN DE PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS
Junio de 2014



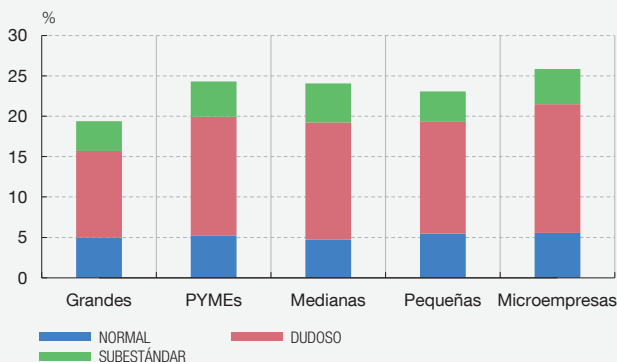
B. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS
Junio de 2014



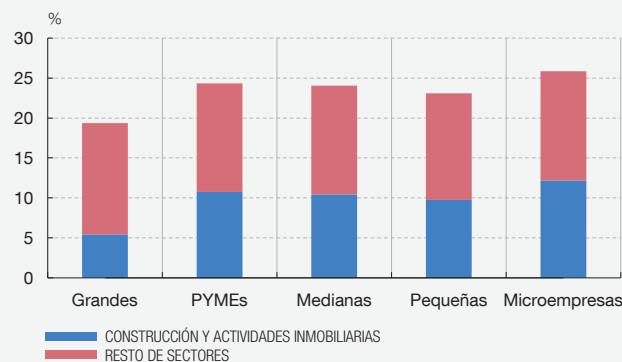
C. PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS SOBRE SU CARTERA RESPECTIVA Y COMPOSICIÓN SEGÚN LA SITUACIÓN DEL CRÉDITO
Junio de 2014



D. PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS SOBRE SU CARTERA RESPECTIVA, POR TAMAÑO DE EMPRESA Y COMPOSICIÓN SEGÚN LA SITUACIÓN DEL CRÉDITO
Junio de 2014



E. PESO DE LOS PRÉSTAMOS REFINANCIADOS Y REESTRUCTURADOS SOBRE SU CARTERA RESPECTIVA, POR TAMAÑO DE EMPRESA Y COMPOSICIÓN SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD
Junio de 2014



FUENTE: Banco de España.

refinanciadas (véase gráfico B), se aprecia como casi dos terceras partes de las mismas corresponden a créditos concedidos a empresas (65,2 %) y algo más de un tercio proceden de préstamos a hogares (34,8 %).

El gráfico C muestra el peso que las operaciones refinanciadas representan en términos del crédito total concedido, así como su distribución según esté clasificado en normal, subestándar o dudoso.

De esta manera, el peso de las operaciones refinanciadas sobre el total del crédito al sector privado residente se encuentra cercano al 15 %. Sin embargo, desglosando entre empresas y hogares, las diferencias que se encuentran son importantes. Mientras que para las empresas no financieras el porcentaje de operaciones refinanciadas representa el 22 % del volumen total de crédito, para los hogares este porcentaje se queda en el 9,6 %. Adicionalmente, la clasificación de las operaciones refinanciadas según su calidad crediticia también difiere sustancialmente entre sectores. Si bien el 58 % de las operaciones refinanciadas para las sociedades no financieras son dudosas, para los hogares suponen un 36 %.

Dentro de las empresas no financieras, los créditos refinanciados de empresas que desarrollan actividades de construcción e inmobiliarias representan un 43 % del volumen total del crédito de

dicho sector (estando un 72 % de los mismos clasificados como dudosos). Para el resto de empresas el peso de las refinanciaciones es de un 17 % sobre el total del crédito.

Dentro de los hogares, también existen diferencias según se traten de préstamos para la adquisición de vivienda o resto. Respecto a los primeros, las operaciones refinanciadas suponen un 8 % del total, mientras que para los segundos el porcentaje es de un 15 %.

Por tamaño de empresa (véase gráfico D), el porcentaje de operaciones refinanciadas para las PYMEs (definición según la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003) asciende a un 24 % (de las cuales un 60 % son dudosas). Las empresas grandes por su parte tienen un 19 % de sus operaciones crediticias refinanciadas (55 % dudosas). Dentro de las PYMEs, los porcentajes de refinanciaciones son bastante similares, solo, ligeramente, las microempresas, presentan un porcentaje de refinanciaciones superior (26 %).

Por último, en cuanto al sector de actividad, dentro de las operaciones refinanciadas, para las grandes empresas un 28 % de las mismas proceden de empresas que desarrollan actividades de construcción e inmobiliarias, mientras que para las PYMEs dicho porcentaje es de un 44 %, alcanzando un 47 % en las microempresas (véase gráfico E).

La ratio de morosidad del crédito al sector privado residente se reduce levemente desde diciembre de 2013 hasta los datos más recientes del presente ejercicio,...

... evolución a la baja que se observó para los distintos sectores de actividad

En junio de 2014 la ratio de morosidad del crédito al sector privado residente en España fue del 13,4 %⁶, superior en 171 puntos básicos al dato de junio de 2013. Esta evolución de la morosidad en términos interanuales tiene su origen en el crecimiento de los activos dudosos, así como en la disminución del volumen de crédito existente (denominador de la ratio). No obstante, la evolución a la baja de los activos dudosos desde diciembre de 2013 explica que la ratio haya pasado del 13,8 % en esa fecha, al 13,6 % en agosto de 2014, último dato disponible con frecuencia mensual (véase gráfico 2.4.C).

Esta leve reducción de la ratio de morosidad se observa de manera generalizada para los diferentes sectores de actividad (véase gráfico 2.4.D). Así, en el crédito a las familias, la ratio de morosidad alcanzó el 6,7 % en junio de 2014, nivel ligeramente inferior al registrado en marzo de este mismo año (6,9 %). En el crédito a las familias para la adquisición de vivienda la ratio de morosidad pasó del 6,1 % en marzo de 2014 al 5,8 % en junio de este año, mientras que para el crédito a las familias destinado a fines distintos de la adquisición de vivienda la leve moderación de la ratio de morosidad se produjo ya desde diciembre de 2013, pasando del 12,3 % al 11,4 % en junio de 2014.

Por su parte, para el conjunto de empresas no financieras la ratio de morosidad fue del 22,5 % en junio de 2014, registrándose también un leve descenso desde finales de 2013,

⁶ 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 se pueda realizar libre de este efecto.

cuando alcanzó un 23,3 %. Dentro de las empresas no financieras existen diferencias muy notables en los niveles de la ratio de morosidad para el crédito destinado al sector de actividades inmobiliarias y de construcción (37 % en junio de 2014) y para el resto de empresas no financieras (14,3 % en junio de 2014). Sin embargo, la dinámica de la ratio de dudosos a lo largo de los meses transcurridos de 2014 ha sido similar entre ambos, registrándose ratios en junio de 2014 inferiores a las que se observaron en diciembre de 2013 (véase gráfico 2.4.D).

En conclusión, los dudosos han moderado de forma relativamente generalizada su ritmo de aumento interanual, con caídas intermensuales desde enero de 2014 que se reflejan en una muy ligera reducción de la ratio de morosidad en lo que llevamos de año

En definitiva, el volumen total de activos dudosos del sector privado residente ha moderado de forma relativamente generalizada su ritmo de aumento interanual, registrando caídas intermensuales desde enero de 2014 hasta los datos más recientes de agosto de este año. La ratio de morosidad ha interrumpido su crecimiento, reduciéndose levemente desde el cierre de 2013 hasta agosto de 2014, reflejo de la caída acumulada de los activos dudosos en ese período que, no obstante, ha estado en gran parte amortiguada por la evolución a la baja del crédito agregado (denominador de la ratio). Cabe pensar que a medida que se afiance la recuperación de la economía española, se consolidará también la mejora que se ha venido observando a lo largo de 2014 en los activos dudosos, así como la tendencia a la baja en la ratio de morosidad, variable que, no obstante, evoluciona de forma retardada con respecto al ciclo económico.

En relación con los activos adjudicados (aquellos que pasan a formar parte del balance de las entidades a consecuencia de la ejecución de la garantía procedentes de préstamos impagados, o como resultado del acuerdo de la liquidación de la deuda existente entre prestatario y prestamista), su volumen, en términos consolidados, ha crecido un 8,4 % respecto al existente en junio de 2013, mientras que se mantienen prácticamente estables entre diciembre de 2013 y junio de 2014 (0,6 % de tasa de aumento).

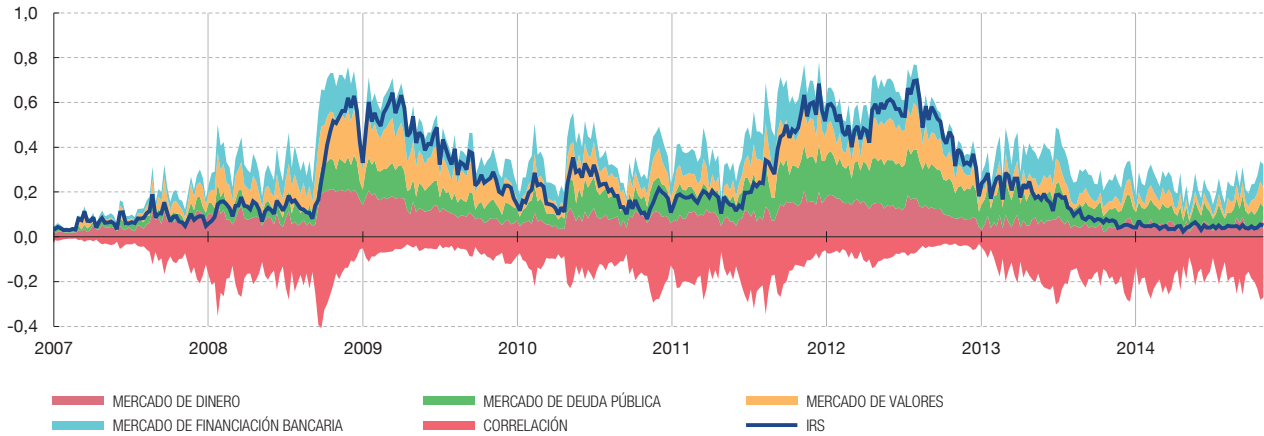
2.1.3 FINANCIACIÓN DEL SECTOR BANCARIO

Como se ha puesto de manifiesto en el Capítulo 1 de este IEF, desde el pasado Informe ha predominado un clima de estabilidad en los mercados financieros, lo cual se ha reflejado en el mantenimiento en niveles bajos del indicador de riesgo sistémico en España tras los valores máximos alcanzados en torno al verano de 2012 (véase gráfico 2.5). En el último año, el riesgo sistémico en España se ha estabilizado en niveles reducidos cercanos a los registrados antes de la crisis financiera. Esta estabilidad es generalizada 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. Para todos ellos, pese a repuntes puntuales, la estabilidad en niveles bajos ha sido la nota predominante en el último año. En líneas generales, la baja volatilidad en los mercados mencionados, junto con la creciente confianza y mejora en la percepción de los inversores de la situación económica y financiera de España, explican su positiva evolución en el último año.

La actividad emisora de las entidades de depósito españolas se ha mantenido en niveles bajos en los últimos meses, si bien varias entidades han emitido financiaciones subordinadas, reduciéndose en el segundo y tercer trimestre respecto a las emisiones del primer trimestre de 2014 (véase gráfico 2.6.A). Como se ha comentado al principio del Capítulo, la recomposición del pasivo de las entidades españolas reduciendo la dependencia de la financiación mayorista incrementando así el peso relativo de la financiación minorista en la estructura de financiación, contribuye a explicar la baja actividad emisora de las entidades españolas, pese a la mejora de las condiciones en los mercados financieros. A ello se añade una evolución de crédito aún decreciente.

INDICADOR DE RIESGO SISTÉMICO (IRS) (a)

GRÁFICO 2.5



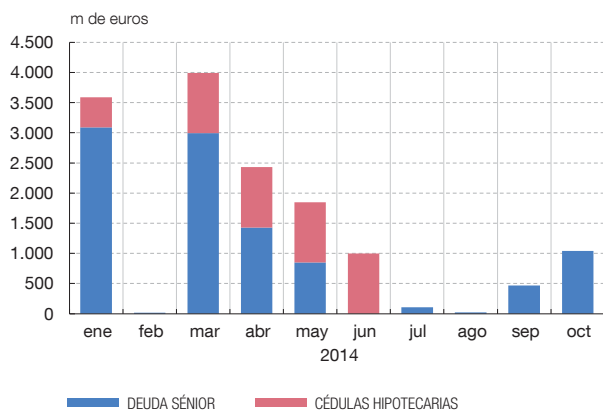
FUENTES: Datastream, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Para una explicación detallada de este indicador, véase Recuadro 1.1 del IEF de mayo de 2013.

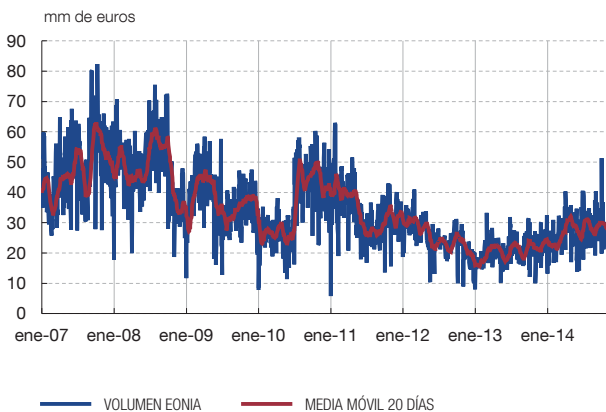
FINANCIACIÓN MAYORISTA (a)

GRÁFICO 2.6

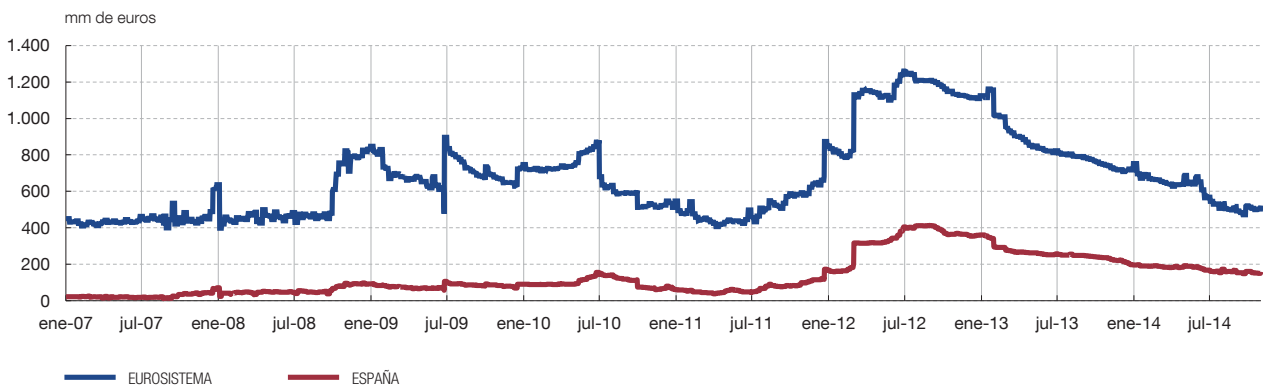
A. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (b)



B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA



C. SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA



FUENTES: Bloomberg, Dealogic y Banco de España.

a Último dato: 29 de octubre de 2014.

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

En los mercados interbancarios del área del euro la actividad ha permanecido débil, sin cambios significativos desde el último IEF

Se ha mantenido la tendencia hacia la reducción del recurso a los fondos del Eurosistema

En los mercados interbancarios del área del euro la actividad ha permanecido débil, manteniéndose en niveles inferiores a los de años previos, y sin cambios significativos desde el último IEF. El gráfico 2.6.B muestra la evolución del volumen de contratación del Eonia, que, tras alcanzar niveles mínimos a finales de 2012, durante 2013 y 2014 ha seguido una senda creciente, aunque relativamente moderada y discontinua. Esta evolución se ha observado también en el mercado interbancario español.

Ante la todavía reducida actividad en los mercados interbancarios y 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, aunque esto ha sido compatible con el mantenimiento de la tendencia hacia la reducción de su apelación que comenzó en el verano de 2012. Desde entonces, la capacidad de las entidades europeas de acudir a los mercados primarios de financiación ha mejorado considerablemente, permitiéndoles ajustar a la baja sus peticiones en las operaciones regulares, así como devolver anticipadamente parte de los saldos acumulados en las dos operaciones a plazo de tres años (LTRO) adjudicadas a finales de 2011 y comienzos de 2012. De esta forma la liquidez proporcionada por el Eurosistema ha vuelto a situarse en niveles similares a los anteriores a dichas operaciones a plazo más largo, incluso teniendo en cuenta el efecto de las nuevas operaciones a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) que comenzaron a realizarse en el mes de septiembre (véase el Recuadro 2.3 para un mayor detalle sobre las medidas no convencionales del BCE). Así, desde finales de octubre de 2013 hasta finales de octubre de 2014 las entidades residentes en España redujeron su apelación bruta al Eurosistema en 76 miles de millones de euros (32 %), mientras que el descenso del saldo vivo en el conjunto del Eurosistema (30 %) se cifró en 221 miles de millones (véase el gráfico 2.6.C, que muestra la evolución del saldo vivo de las subastas del BCE).

Como consecuencia de esta reducción de la apelación bruta, tanto de las entidades residentes en España como del conjunto del Eurosistema, el porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema se ha mantenido estable a lo largo de ese período, situándose en el mes de septiembre de 2014 en una cifra media del 31,3 %, mientras el dato para el mes de septiembre de 2013 había sido del 31,4 %.

NUEVAS MEDIDAS NO CONVENCIONALES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

RECUADRO 2.3

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado recientemente diversas medidas dirigidas a mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, respaldando el crédito bancario a la economía real.

En junio de 2014 anunció una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO)¹. Las dos operaciones iniciales —la primera de las cuales ya ha tenido lugar— son en septiembre y diciembre de 2014, y las operaciones adicionales en marzo, junio, septiembre y diciembre de 2015, y en marzo y junio de 2016; todas ellas con fecha de vencimiento en septiembre de 2018. El tipo de interés de estas operaciones, que se mantendrá fijo a lo largo del período de vigencia de cada operación, será el

tipo para las operaciones principales de financiación vigente al inicio de la operación más un diferencial fijo de 10 pb. Una vez transcurridos veinticuatro meses desde cada TLTRO, las entidades de contrapartida tendrán la opción de reembolsar cualquier parte de los importes que les fueron adjudicados en esa TLTRO con una periodicidad semestral.

En el conjunto de las dos primeras operaciones, cada entidad de crédito puede tomar prestado un importe equivalente a un máximo

¹ Posteriormente, en el mes de julio, se anunciaron los detalles técnicos y se publicó el acto jurídico que constituye la base para la serie de TLTRO (Decisión BCE/2014/34 del Banco Central Europeo, de 29 de julio de 2014, sobre las medidas relativas a las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico).

del 7 % del saldo vivo a 30 de abril de 2014 de sus préstamos al sector privado no financiero (sociedades no financieras y hogares) de la zona del euro, con exclusión de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda.

Posteriormente se podrán obtener importes adicionales en las nuevas TLTRO, dependiendo de que los préstamos computables de las entidades de crédito superen un valor de referencia especificado para cada entidad. Concretamente, el importe adicional que podrá tomarse en préstamo está limitado al triple de la diferencia entre la financiación neta² desde el 30 de abril de 2014 y el valor de referencia en la fecha en que se solicite dicho importe. El valor de referencia será siempre cero para aquellas entidades que presenten una financiación neta computable positiva en el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014. Para las entidades que presenten una financiación neta computable negativa en el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014, se utilizarán diferentes valores de referencia, fijados de la manera siguiente: (i) para el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2015, se extrapola la financiación neta media mensual de cada entidad durante el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014 y (ii) para el año que transcurre entre el 30 de abril de 2015 y el 30 de abril de 2016, la financiación neta mensual de referencia se fija en cero. Aquellas entidades que tomen prestados fondos en las TLTRO, pero no logren alcanzar su valor de referencia a 30 de abril de 2016, estarán obligadas a reembolsar en septiembre de 2016 la totalidad de sus préstamos.

Las entidades de crédito pueden participar individualmente en las TLTRO. Además, si cumplen determinadas condiciones, varias entidades pueden formar un «grupo TLTRO» y participar en ellas a través de un miembro del grupo. En este caso, el cálculo del valor de referencia y de los importes que pueden tomarse en préstamo para el grupo se basa en los datos agregados de préstamos del «grupo TLTRO».

En cuanto a los activos de garantía, en las TLTRO se aplican las mismas normas relativas a criterios de admisión, valoración, re-

cortes y uso de colateral que en el resto de operaciones de provisión de liquidez del Eurosistema.

Las entidades de crédito que participan en las TLTRO están sujetas a obligaciones específicas de presentación de información hasta que finalice el programa en septiembre de 2018, así como a un examen anual para evaluar la corrección de los datos.

Asimismo, en su primera reunión de septiembre de 2014, el Consejo de Gobierno del BCE decidió iniciar dos programas de compras de activos. Por un lado, teniendo en cuenta el papel que el mercado de titulizaciones desempeña facilitando nuevos flujos de crédito a la economía, anunció un programa de adquisiciones de bonos de titulización sencillos (*ABS purchase programme*, ABSPP) cuyo subyacente sean derechos de crédito sobre el sector privado no financiero del área del euro. Por otro lado, y de forma paralela, también anunció un tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados denominados en euros y emitidos por entidades de crédito del área de euro (*Covered bond purchase programme*, CBPP3).

Los principales detalles de ambos programas fueron anunciados a principios de octubre. En ambos casos, los valores que podrán comprarse se seleccionarán de entre los activos admisibles como garantía en operaciones de política monetaria, aunque se realizarán algunos ajustes a fin de tener en cuenta la diferencia entre la admisión de activos como garantía y las compras simples de activos, así como para garantizar que los programas puedan incluir a todos los países de la zona del euro. Los dos programas tendrán una duración de al menos dos años y las compras comenzarán en el cuarto trimestre de 2014, empezando por las adquisiciones de bonos garantizados, que se iniciarán en la segunda mitad de octubre³.

2 La financiación neta entre dos fechas concretas se calcula como la diferencia del saldo vivo de préstamos computables en ambas fechas.

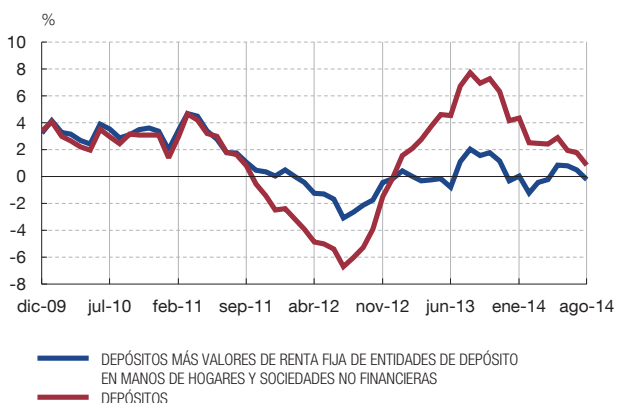
3 Para más detalles operativos de estos programas de compras de activos, véanse los anexos a la nota de prensa del BCE de 2 de octubre de 2014 sobre este asunto.

La financiación minorista procedente de los depósitos de familias y empresas no financieras captada por las entidades de depósito españolas creció moderadamente en agosto en tasa interanual,...

La financiación minorista procedente de los depósitos de familias y empresas no financieras captada por las entidades de depósito españolas creció un 0,8 % en agosto de 2014 (último dato disponible) en tasa interanual, tasa de variación inferior a la observada en el mismo mes del año anterior, cuando alcanzó el 7,7 % de crecimiento interanual (véase gráfico 2.7.A), pero más en línea con la que se venía registrando antes de que se produjeran tasas de variación negativas en torno a los meses iniciales de 2012.

Los valores emitidos por las entidades de depósito en manos de familias y empresas no financieras, que también forman parte de la financiación minorista captada por los bancos junto a los depósitos de familias y empresas no financieras, continuaron con su descenso iniciado en junio de 2012, cuando alcanzaron su máximo debido a los cambios regulatorios referentes a las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos en función de los riesgos asumidos y a las que no estaban sujetos este tipo de productos. Los posteriores cambios en la regulación a este respecto en agosto de 2012 hicieron perder interés comercial progresivamente a este tipo de producto.

A. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



B. EVOLUCIÓN RELATIVA DEL RATIO CRÉDITO-DEPÓSITOS (a)

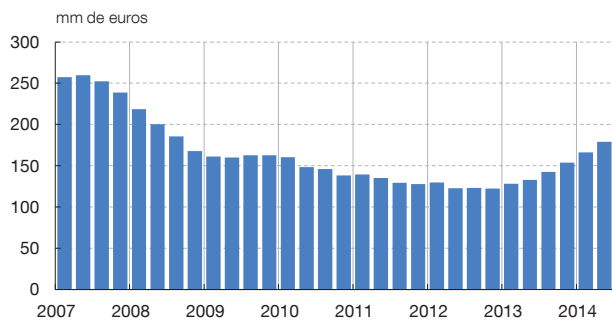


FUENTE: Banco de España.

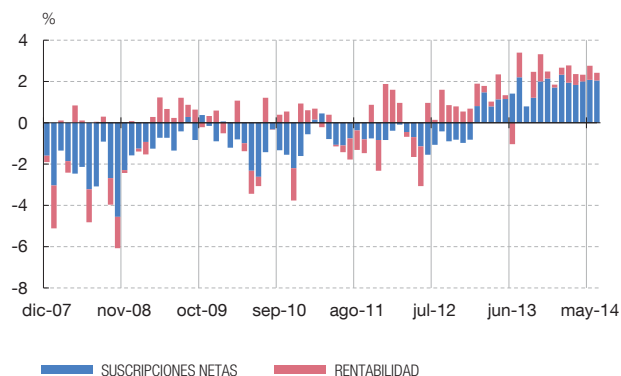
a Préstamos a hogares y sociedades no financieras netos de provisiones. Depósitos de hogares y sociedades no financieras más valores de renta fija de entidades de depósito en manos de hogares y sociedades no financieras.

FONDOS DE INVERSIÓN

A. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE FONDOS DE INVERSIÓN



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



FUENTE: INVERCO.

El análisis conjunto de los depósitos y los valores emitidos por las entidades en manos de familias y empresas no financieras, refleja una evolución estable de la financiación minorista, descendiendo en agosto de 2014 un 0,2% en términos interanuales, en contraste con la subida del 2% en el mismo mes del año anterior. Este leve descenso es sin embargo, menor que el observado a principios de año, cuando la tasa mostró valores más negativos.

... manteniéndose la disminución de la brecha de financiación del sector minorista

La estabilidad de la financiación minorista junto al continuado descenso del crédito ha posibilitado una marcada tendencia en los últimos años a la reducción de la brecha de financiación del sector minorista de las entidades de depósito, esto es, la diferencia entre el crédito y los depósitos. Dicha tendencia ha sido continua desde 2007, con algún descenso más abrupto en diciembre de 2012 como consecuencia de los traspasos a la Sareb de los activos inmobiliarios de las entidades pertenecientes al Grupo 1. Desde 2007 el descenso en la brecha entre crédito y depósitos es ya de casi el 40% (véase gráfico 2.7.B).

Las condiciones que han prevalecido en los últimos meses en los mercados financieros, así como un entorno de reducidos tipos de interés, han podido influir en las decisiones de

los agentes económicos en cuanto a la materialización de su ahorro, al tiempo que en las estrategias de comercialización de las entidades, haciendo más atractivos productos que, aun no siendo perfectos sustitutos de los depósitos bancarios por su mayor riesgo, compiten con éstos en la captación de dicho ahorro.

Así, a lo largo de 2014 se ha mantenido la tendencia de aumento del patrimonio de los fondos de inversión (véase gráfico 2.8.A), que en los dos primeros trimestres de 2014 han incrementado su patrimonio en más de 25.000 millones de euros. Este aumento viene explicado principalmente por el incremento de las suscripciones netas (véase gráfico 2.8.B). La contribución de la rentabilidad también ha sido positiva en todos los meses del año pero explica en menor medida el aumento del patrimonio total de los fondos.

2.2 Rentabilidad

En el primer semestre de 2014 las entidades de depósito españolas obtuvieron un resultado consolidado de 7.886 millones de euros

En el primer semestre de 2014 las entidades de depósito españolas obtuvieron un resultado consolidado de 7.886 millones de euros (ver cuadro 2.2), resultado que no logra alcanzar los algo más de 8.200 millones de euros realizados en el mismo período durante el año 2013 (caída del 4,6%). Sin embargo, la rentabilidad en términos de activos, ROA, ha sido del 0,47% frente al 0,45% del año pasado. Por su parte, la rentabilidad en términos de fondos propios, ROE, ha sido del 7%, nivel algo inferior al registrado en junio de 2013 (7,8%), resultado, en buena parte, del aumento de los fondos propios.

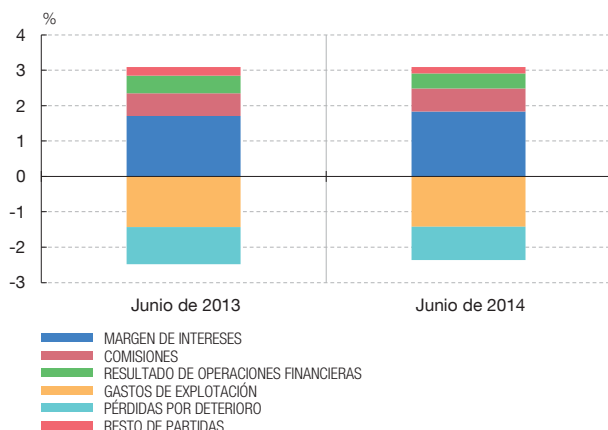
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA. ENTIDADES DE DEPÓSITO. Enero-junio 2014

CUADRO 2.2

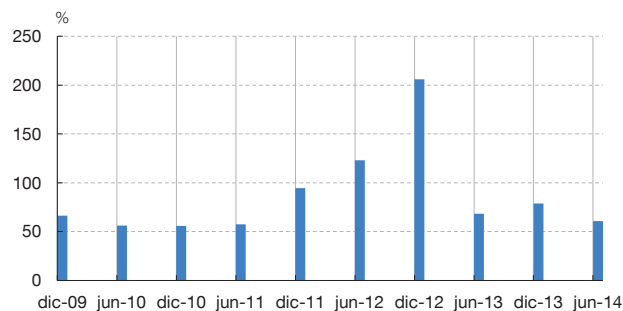
	Jun-14		Jun-13	Jun-14
	m€	% var. jun 2014/ jun 2013	% ATM	% ATM
Productos financieros	56.091	-8,6	3,36	3,32
Costes financieros	25.234	-16,3	1,65	1,49
Margen de intereses	30.856	-1,1	1,71	1,83
Rendimiento de los instrumentos de capital	919	43,7	0,03	0,05
Resultados entidades método participación	1.677	-42,6	0,16	0,10
Comisiones netas	11.155	-4,1	0,64	0,66
Resultado de operaciones financieras	7.021	-23,3	0,50	0,42
Otros resultados de explotación (neto)	-1.375	.	-0,08	-0,08
Margen bruto	50.253	-7,1	2,96	2,98
Gastos de explotación	23.943	-8,2	1,43	1,42
Margen de explotación	26.310	-6,0	1,53	1,56
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	13.696	-19,2	0,93	0,81
Otras dotaciones a provisiones (neto)	1.396	-42,4	0,13	0,08
Resultado de la actividad de explotación	11.219	30,2	0,47	0,66
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	2.269	4,9	0,12	0,13
Resultados por ventas (neto)	3.396	-26,4	0,25	0,20
Resultados antes de impuestos	12.346	11,6	0,61	0,73
Resultado neto	9.126	-3,5	0,52	0,54
Pro memoria:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	7.886	-4,6	0,45	0,47

FUENTE: Banco de España.

A. CONTRIBUCIONES DE LOS COMPONENTES DEL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS SOBRE ATM



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



FUENTE: Banco de España.

El resultado antes de impuestos en términos de ATM se ha incrementado en 12 puntos básicos (pb) desde junio de 2013 hasta junio de 2014, cuando alcanzó un 0,73%. Los principales elementos que han contribuido a ese aumento en términos de los activos medios (véase gráfico 2.9.A) han sido el margen de intereses, que aumentó 12 pb en el período, y las menores pérdidas por deterioro de activos, cuyo peso relativo se reduce cerca de 10 pb entre junio de 2013 y junio de 2014, detrayendo un menor porcentaje del margen de explotación (véase gráfico 2.9.B). Estos factores que inciden favorablemente en el resultado antes de impuestos son parcialmente compensados por una reducción de la rentabilidad media de los resultados por operaciones financieras (véase gráfico 2.9.A).

El margen de intereses ha experimentado una reducción interanual en junio de 2014,...

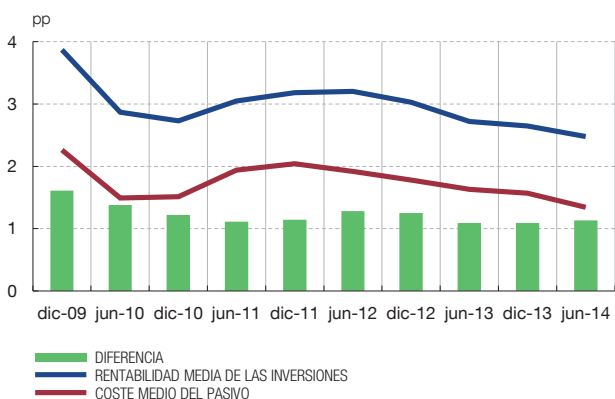
Profundizando en el detalle de la cuenta de resultados por sus principales componentes, se puede apreciar que el margen de intereses durante los primeros seis meses de 2014 ha sido ligeramente inferior al del mismo período del año pasado (1,1%). Aunque la rentabilidad obtenida de los activos ha disminuido en un 8,6%, la contención en los costes de la financiación de dichos activos ha permitido que el total de los costes financieros se reduzca en un 16,3% respecto al mismo período del año anterior. Como resultado, las entidades de depósito han terminado el primer semestre de 2014 con un margen de intermediación por encima de los 30.000 millones de euros. En términos de activos, la rentabilidad neta de los mismos se sitúa en el 1,83% frente al 1,71% de junio de 2013.

... fundamentalmente debido a la reducción de la actividad

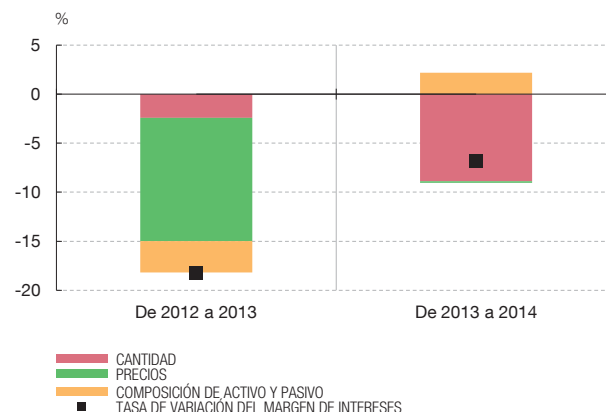
El margen de intereses en la actividad en España ha experimentado una reducción interanual en junio de 2014 algo más intensa que la registrada en los negocios en el extranjero. El diferencial entre la rentabilidad media de las inversiones y el coste del pasivo se mantuvo estable entre junio de 2013 y junio de 2014, en contra de lo sucedido en el período entre junio de 2012 y junio de 2013 (véase gráfico 2.10.A), por lo que la caída del margen de intereses en España se debe fundamentalmente a la reducción de la actividad, en un entorno de caída del crédito (véase gráfico 2.10.B). Adicionalmente, el gráfico 2.10.C muestra que, para las operaciones nuevas, la reducción en el tipo marginal del activo es menor que la ocurrida en el tipo marginal del pasivo, reafirmando la evolución positiva observada en el diferencial existente en los tipos medios.

El margen bruto obtenido por las entidades de depósito en la primera mitad de 2014 asciende a más de 50.000 millones de euros. En comparación con el registrado durante los primeros

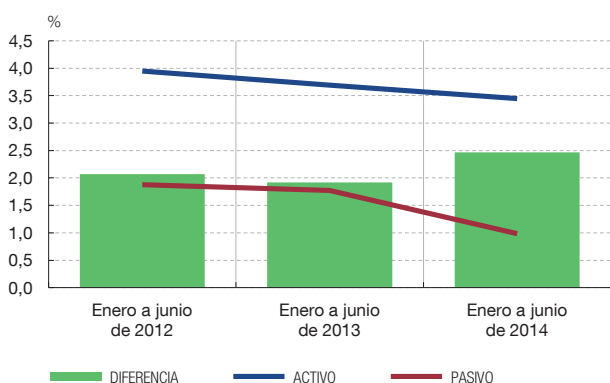
A. DIFERENCIA ENTRE LA RENTABILIDAD MEDIA DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE MEDIO DEL PASIVO, DI



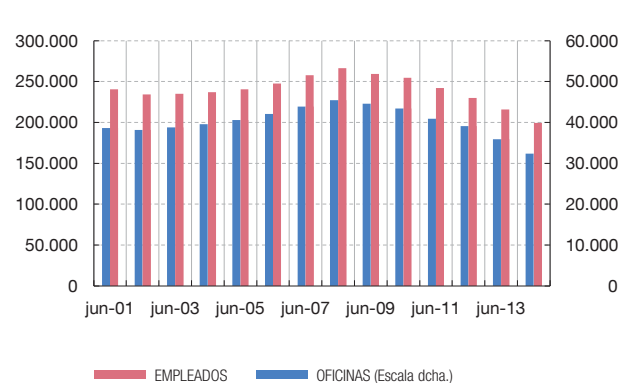
B. PORCENTAJE DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES EXPLICADO POR CADA FACTOR, DI



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



D. EMPLEADOS Y OFICINAS, DI



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.

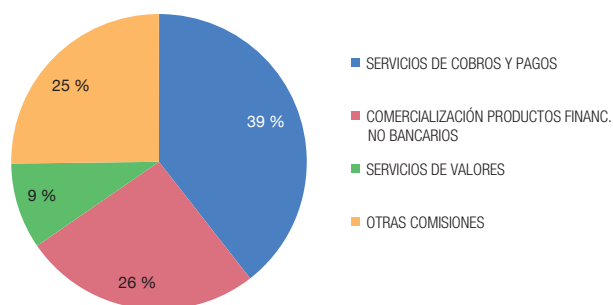
seis meses del año 2013, se observa cómo el primero es un 7,1 % menor que el segundo. En términos de activo, el margen bruto supone un 2,96 %, frente al 2,98 % del mismo período del año anterior. Los motivos fundamentales de su descenso en valor absoluto se encuentran en la evolución de las comisiones netas generadas y en el resultado de las operaciones financieras.

Las comisiones netas se mantienen estables en términos del activo medio, si bien se han reducido en valor absoluto entre junio de 2013 y junio de 2014

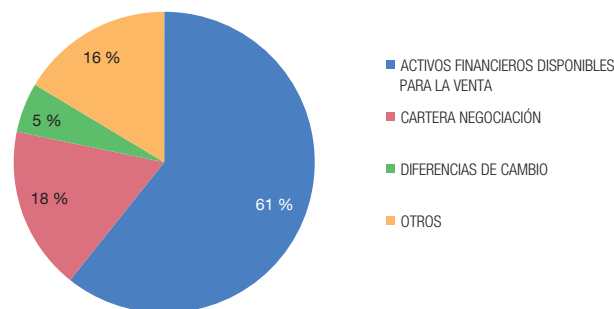
En términos de comisiones netas percibidas, su contribución a la cuenta de resultados ha caído ligeramente en comparación con la que tuvo lugar en junio de 2013 (-4,1 %), aunque su porcentaje en términos de activo es prácticamente el mismo. La tendencia a la baja mostrada en el volumen de actividad, puede ser, en gran medida, el origen de la explicación de la moderación continuada que está experimentando esta partida, ya que son las comisiones por servicios de cobros y pagos las que registran la mayor caída en el período (-6,6 % entre junio de 2013 y junio de 2014) y al tiempo las que representan una mayor proporción dentro de los ingresos por comisiones (véase gráfico 2.11.A), mientras que las procedentes de servicios de valores y de la comercialización de productos financieros no bancarios han evolucionando favorablemente, en línea con la evolución de este tipo de productos financieros (véase gráfico 2.8).

Entidades de depósito. Junio de 2014

A. COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS POR COMISIONES



B. COMPOSICIÓN DEL RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS



FUENTE: Banco de España.

El resultado de operaciones financieras también registró un descenso interanual

El otro elemento más relevante para explicar la caída en el margen bruto es el resultado de las operaciones financieras. El elevado volumen de esta rúbrica registrado en el primer semestre de 2013 (algo más de 9.000 millones), hace que el importe de más de 7.000 millones registrado en 2014 (del que un 60 % procede de activos disponibles para la venta y cerca de un 20 % lo hace de la cartera de negociación, véase gráfico 2.11.B), suponga una reducción en esta partida respecto al volumen registrado en el año anterior del 23,3 %.

Se ha producido una reducción en el volumen de gastos de explotación, disminuyendo el número de empleados y oficinas en los negocios en España

Siguiendo la tónica descendente mostrada hasta el momento, el margen de explotación de junio de 2014, en comparación con el de 2013, cae un 6 %, situándose en unos 26.300 millones de euros. Los gastos de explotación vieron reducido su volumen en un 8,2%⁷ respecto al registrado en junio de 2013. Continúa la tendencia comenzada en 2009 de contención en los gastos de explotación, resultado de una reducción tanto en el número de empleados, como en el de oficinas existentes (véase gráfico 2.10.D). Como se observa en dicho gráfico, los niveles de ambas variables están por debajo de los registrados a principio de la década pasada. Las reducciones acumuladas respecto a los máximos alcanzados en el año 2008 alcanzan casi el 25 % en los empleados y casi el 30 % en el número de oficinas. Este proceso de contención en los costes de explotación mostrado por las entidades de depósito, se espera que continúe, en particular, debido al obligatorio cumplimiento de los planes de reestructuración establecidos a consecuencia del programa de ayuda financiera europea para la recapitalización del sistema bancario español. Esta reducción en los gastos de explotación se produce tanto a nivel doméstico como en el negocio en el extranjero, si bien aquí con algo más de moderación.

Las pérdidas por corrección en el valor de los activos han visto reducido su volumen respecto al dato de junio de 2013,...

Las pérdidas por provisiones procedentes de la corrección en el valor de los activos (provisiones específicas y genéricas) han visto reducido su volumen en un 19,2 % respecto a junio de 2013. La moderación en el crecimiento de la morosidad, así como los altos niveles de provisiones constituidos por las entidades en períodos precedentes (especialmente durante 2012 y, en algunos casos, durante la primera mitad de 2013 consecuencia de la reclasificación contable de las carteras de préstamos refinanciados o reestructurados), explican esta menor necesidad de constitución de provisiones en el primer semestre de 2014.

⁷ Esta caída interanual es más intensa por los procesos de ajuste de plantilla llevados a cabo por diferentes entidades en el año 2013, y que tuvieron un mayor impacto en los gastos de explotación de esa fecha.

...destruyendo un menor porcentaje del margen de explotación

Después de ejercicios muy exigentes en dotación de provisiones (consecuencia de los RDL 2/2012 y 18/2012) llegando a consumir más de dos veces el margen de explotación, el consumo actual de dicho margen, se sitúa en niveles del 52 % (véase gráfico 2.9.B). En lo que se refiere a las pérdidas por deterioro de otros activos distintos de la inversión crediticia (en las que se incluyen las procedentes de provisiones realizadas para cubrir las pérdidas en los activos adjudicados), han aumentado ligeramente en comparación con las contabilizadas en junio de 2013. En concreto, se han incrementado en un 4,9 % hasta alcanzar los 2.269 millones de euros.

En resumen, las entidades de depósito han sido capaces de resistir la presión que ejerce sobre la cuenta de resultados un contexto de tipos muy reducidos y unos menores volúmenes de actividad, unido a un nivel todavía elevado de activos que no generan rendimiento, mediante la contención de los gastos de explotación y la menor dotación de provisiones que genera la moderación en el ritmo de aumento de los dudosos. En el entorno señalado anteriormente, con un limitado margen de actuación, la política de contención del gasto unida a un incremento en la eficiencia deben ser los pilares que guíen a las entidades en el horizonte más cercano de cara a mantener sus niveles de rentabilidad.

2.3 Solvencia

La transposición de Basilea III a la legislación europea se ha hecho a través de la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013 y del Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013

En 2014 han comenzado a aplicarse los nuevos estándares prudenciales de solvencia acordados por el Comité de Basilea, conocidos generalmente como Basilea III. Basilea III se construye sobre la base de Basilea II (Circular BdE 3/2008), modificando algunos de sus elementos y, especialmente, introduciendo herramientas prudenciales nuevas. La transposición de Basilea III a la legislación europea se ha hecho a través de la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013 (ya recogida en la legislación española en la Ley 10/2014 de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y que con posterioridad se desarrollará vía real decreto y circular del Banco de España) y del Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013⁸ (directamente aplicable en los Estados miembros).

En relación al capital regulatorio, los objetivos fundamentales de la nueva normativa son, no solo aumentar los requerimientos de recursos propios a las entidades, sino también mejorar la calidad de los mismos, esto es, su capacidad de absorber pérdidas. Asimismo, otros objetivos adicionales han sido homogeneizar las definiciones de capital a nivel internacional, e incrementar la transparencia.

Bajo la nueva legislación de recursos propios se establecen dos niveles de capital: capital de primera categoría (nivel 1), y capital de segunda categoría (nivel 2). Dentro del de primera categoría se incluye el denominado capital ordinario (o básico, en inglés *Common Equity Tier 1*, CET1), que es el de mayor calidad. La mejora de la calidad del capital ha venido dada por un endurecimiento de los requisitos en la elegibilidad de los instrumentos computables como capital ordinario, y por una ampliación de las deducciones de elementos que no computan como capital ordinario⁹.

Los nuevos requisitos de solvencia aseguran la calidad...

Estos nuevos requisitos aseguran la calidad del capital ordinario y, por ello, aumentan considerablemente su capacidad de absorción de pérdidas, objetivo primordial de la nueva

⁸ Así como por las normas técnicas vinculantes de la Autoridad Bancaria Europea referidas a aspectos concretos de la normativa denominadas *Binding Technical Standards* (BTS).

⁹ Por ejemplo, según la nueva normativa deben deducirse en su totalidad del capital ordinario (aunque debido a los ajustes transitorios, como regla general, la deducción completa no se producirá hasta el año 2018), el fondo de comercio y el resto de activos intangibles, los activos fiscales diferidos basados en un futuro rendimiento y las tenencias de acciones propias, incluyendo las obligaciones contractuales de adquisición de acciones propias.

...del capital ordinario y, por ello, aumentan considerablemente su capacidad de absorción de pérdidas, objetivo primordial de la nueva regulación de capital

regulación de capital. Aunque en menor medida, también se establecen mejoras en la captura de riesgos, el denominador de la ratio de capital, especialmente endureciendo el tratamiento del riesgo procedente de la cartera de negociación.

La mayor capacidad de absorción de pérdidas del capital se persigue también a través de la modificación de los umbrales mínimos exigidos. De esta forma, Basilea III ha aumentado sustancialmente la ratio regulatoria de capital ordinario. La nueva normativa introduce un nuevo requisito específico de capital mínimo en función del capital ordinario de nivel 1 (CET1) que queda situado en el 4,5 %, y que alcanzará el 7 % cuando se aplique completamente el colchón (*buffer*) de conservación de capital¹⁰. Nótese que se establecen otra serie de colchones, como los requerimientos para entidades de carácter sistémico (véase Recuadro 2.4) que, en la medida en que se activen, podrían elevar los mínimos regulatorios exigidos por encima de ese 7 %. Asimismo, se ponen a disposición de las autoridades competentes otras herramientas de carácter macroprudencial, como son el colchón contracíclico (véase Capítulo 4) o el colchón sistémico.

Dadas las anteriores exigencias, el capital ordinario de nivel 1 (CET1) se ha convertido en la referencia de mercado para juzgar la solvencia de las entidades, mientras que la relevancia dada al capital adicional de nivel 1 (*Additional Tier 1 Capital*, AT1) y al de nivel 2 (*Tier 2 Capital*), tiende a ser menor.

El requisito total exigido de capital de nivel 1 (ordinario más adicional, CET1 + AT1), desde un punto de vista regulatorio, se establece en el 6 %, y el de capital total (nivel 1 más nivel 2) se fija en el 8 %, manteniendo el requerimiento original establecido en Basilea II. Finalmente, la adaptación de las entidades a la nueva normativa se va a producir de forma gradual, de forma que esté completada a principios de 2019.

¹⁰ El calendario de aplicación previsto establece que el colchón de conservación de capital será 0,625 % en 2016, 1,25 % en 2017, 1,875 % en 2018, y alcanzará el definitivo 2,5 % a partir del 1 de enero de 2019.

RECARGO DE CAPITAL PARA ENTIDADES SISTÉMICAS

RECUADRO 2.4

La Directiva 2013/36/UE, del Parlamento y del Consejo, de 26 de junio de 2013 (conocida como CRD IV), y que traslada al ordenamiento legal europeo Basilea III, establece en su artículo 131 requerimientos de capital adicionales para aquellas entidades que sean clasificadas de importancia sistémica a nivel mundial (G-SII, *Global Systemically Important Institutions*, por sus siglas en inglés).

La norma establece que se ha de desarrollar una metodología que permita identificar a las entidades que vayan a considerarse de importancia sistémica, posibilitando además categorizarlas de acuerdo con su grado de sistematicidad en cinco grupos diferentes. A la subcategoría inferior le corresponderá un requerimiento específico del 1 % del importe total de la exposición en riesgo. El requerimiento se irá incrementando paulatinamente en tramos de 0,5 pp hasta alcanzar, potencialmente, un 3,5 % para las G-SII clasificadas en la categoría más alta.

Desde la aprobación de Basilea III, tanto el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB por sus siglas en

inglés), como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS, por sus siglas en inglés), han estado trabajando en el desarrollo y evaluación de una metodología que permita dicha identificación y categorización de las entidades sistémicas¹.

La metodología establecida por el BCBS y el FSB determina que las autoridades competentes pueden ejercer su juicio supervisor para categorizar a alguna de las entidades de las que forman la población inicial² en sistémica si, finalmente, usando el método cuantitativo establecido, no alcanzara la puntuación requerida para quedar encuadrada en la última subcategoría (recargo adicional de capital del 1 %).

¹ La metodología publicada por el Comité de Basilea puede encontrarse en: <http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>

² Los bancos con una exposición superior a los 200.000 millones de euros a final de 2012, son requeridos por el BCBS a enviar la información necesaria para computar su puntuación como G-SII.

La puntuación es una media de cinco variables (indicadores), cada una de las cuales recibe igual ponderación: tamaño, interconexión, sustitución/infraestructura, complejidad y actividad transfronteriza.

El indicador de tamaño es la exposición definida para la ratio de apalancamiento de Basilea III (definición de diciembre 2012). El indicador de interconexión depende de los activos y pasivos que se poseen dentro del sistema financiero y de la cartera viva de instrumentos financieros. El indicador de sustitución/infraestructura depende de las actividades de pagos, custodia y suscripción de emisiones de instrumentos financieros realizadas por cada entidad. La contribución a la puntuación G-SII total del indicador sustitución/infraestructura está restringida por un techo de 500 pb. El indicador de complejidad está determinado por las posiciones en derivados negociados en mercados no organizados (OTC), el volumen de la cartera de negociación y de los activos disponibles para la venta y, finalmente, por los activos de nivel 3³. El indicador de actividad transfronteriza depende de las posiciones de activo y pasivo fuera de la jurisdicción doméstica.

La puntuación de un indicador para un determinado banco se calcula como la ratio (expresada en puntos básicos) de la variable que lo forma, por ejemplo, exposición, sobre la suma de esta variable para todos los bancos de la muestra. Si un indicador depende de más de una variable, su puntuación es la media uni-

forme de las puntuaciones individuales de las variables que lo componen.

Las entidades son clasificadas en grupos de acuerdo con su puntuación total G-SII, excluyendo de la categoría G-SII a entidades con puntuación por debajo de 130 puntos, y formando los grupos G-SIIs (Grupo 1 y superiores) en base a incrementos de 100 puntos sobre el nivel mínimo (umbral) de 130.

La clasificación por grupos obtenida con las puntuaciones de la metodología explicada y el juicio supervisor en el ejercicio a cierre de 2013, que se va a publicar próximamente por el FSB y el BCBS determinarán el requisito de capital adicional que incremente la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades consideradas como sistémicas y que será incorporado, a partir de 2016 y hasta 2019, de manera progresiva. Es decir, si una entidad está en el primer grupo con un requerimiento adicional de capital del 1 % en 2016 su ratio mínima de capital se elevará en 0,25 puntos porcentuales en dicho año y 0,25 pp en cada uno de los tres años siguientes.

3 Activos de nivel 1 son aquellos para los que, en su valoración, la entidad dispone de precios cotizados en mercados activos y con acceso a los mismos. Activos de nivel 2 se valoran con precios distintos de los cotizados, pero observables directa o indirectamente. Para los activos de nivel 3 los precios son no observables.

En las entidades de depósito españolas, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) en junio de 2014 a nivel agregado se sitúa en el 11,6 %, superando ampliamente el mínimo regulatorio

Las métricas de capital, indican que el capital más reforzado ha sido...

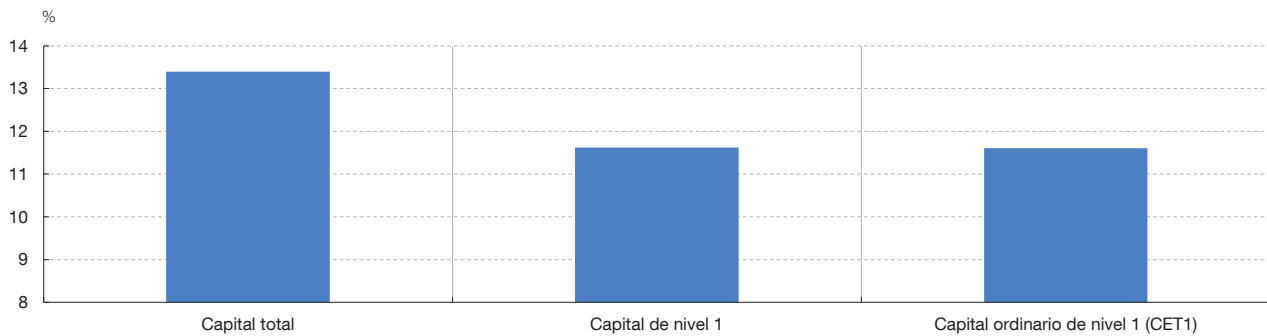
La información que se presenta a continuación responde a la primera declaración que han realizado las entidades españolas de acuerdo con este nuevo marco normativo¹¹. Se observa que para las entidades de depósito españolas, la ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET1) en junio de 2014 a nivel agregado se sitúa en el 11,6 % (véase gráfico 2.12). Este coeficiente supera con holgura los mínimos regulatorios anteriormente comentados. La ratio tiene en cuenta los ajustes transitorios que facilitan su aplicación progresiva¹². La ratio de capital de nivel 1 (CET1 + AT1) se sitúa en el mismo nivel (11,6 %), debido al efecto de los ajustes transitorios graduales, especialmente por el lado de las deducciones¹³. El calendario de implantación establece que, en términos generales, en 2014 sólo se deduzca del capital ordinario el 20 % de estos importes, deduciéndose el restante 80 % del capital adicional de nivel 1. Por su parte, la ratio de capital total se sitúa en el 13,4 %, también por encima de los requerimientos normativos (véase gráfico 2.12).

En términos absolutos, el exceso de capital ordinario de nivel 1 (CET1) respecto a los mínimos regulatorios supera los 100 mil millones de euros, mientras que en términos de capital total se sitúa alrededor de los 89.000 millones de euros (véase gráfico 2.13.A).

11 Al ser la primera declaración con la entrada en vigor del nuevo marco normativo no se dispone de la posibilidad de hacer un análisis comparativo temporal.

12 De acuerdo con lo establecido por la Circular 2/2014 sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

13 Los principales ajustes transitorios en términos cuantitativos son los referidos a las deducciones de activos intangibles y, en segundo lugar, las deducciones de activos fiscales diferidos basados en un futuro rendimiento.



FUENTE: Banco de España.

... el de mayor calidad, es decir, el ordinario de nivel 1 (CET1)

Las métricas de capital, indican que el capital más reforzado ha sido el de mayor calidad, es decir, el ordinario de nivel 1 (CET1), de acuerdo con la mayor atención que éste recibe por parte no sólo de los reguladores, sino también del mercado. Así, el porcentaje que el capital ordinario representa sobre el capital total alcanza el 87 % (véase gráfico 2.13.B). Por su parte, bajo los nuevos criterios regulatorios de medición de la exposición al riesgo, las entidades de depósito españolas tienen en agregado unos activos ponderados por riesgo que alcanzan los 1.651 miles de millones de euros en junio de 2014 (véase gráfico 2.13.A), lo que supone un 47 % de su activo total.

Dentro del capital computable los instrumentos de capital constituyen la partida más relevante junto con las reservas, siendo las deducciones más significativas las asociadas al fondo de comercio y otros activos intangibles

En cuanto a la composición del capital ordinario, por el lado de los elementos computables, los instrumentos de capital constituyen la partida más relevante desde el punto de vista cuantitativo (47 %), junto con las reservas, que tienen un peso relativo del 26 %. A continuación, se sitúan los ajustes transitorios (20 %) (partida que permanecerá durante el período en que se apliquen las disposiciones transitorias contenidas en la parte décima del Reglamento UE). Los intereses minoritarios y otros suponen un 6 %. Por el lado de las deducciones, las derivadas del fondo de comercio y otros activos intangibles son las más relevantes (52 %), por delante de los activos fiscales diferidos (17 %) y del resto de deducciones (31 %). El gráfico 2.13.C muestra esta estructura en términos de los activos ponderados por riesgo.

Finalmente, en cuanto a la composición de los activos ponderados por riesgo, el riesgo de crédito constituye de manera destacada su principal componente (85 %). El riesgo operativo (10 %) y el riesgo de posición, tipo de cambio y materias primas (5 %) son los siguientes componentes en orden de importancia cuantitativa, mientras que el resto de riesgos representan menos del 1 % de los activos ponderados por riesgo (véase gráfico 2.13.D).

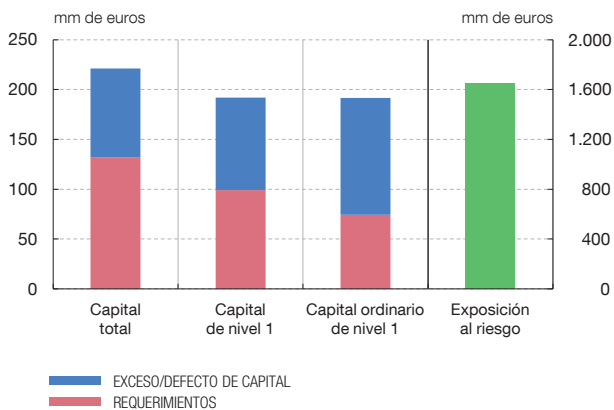
Los indicadores de mercado habituales muestran que a lo largo de 2014 las entidades españolas han experimentado un comportamiento favorable en cuanto a sus cotizaciones bursátiles, al tiempo que sigue mejorando su relación entre el valor de mercado y el valor contable

Los indicadores de mercado habituales muestran que a lo largo de 2014 las entidades españolas han experimentado un comportamiento favorable en cuanto a sus cotizaciones bursátiles. Todas han registrado variaciones positivas y en su mayor parte se han comportado mejor que las entidades europeas comparables, cuya evolución ha sido más heterogénea (véase gráfico 2.14.A). Como resultado de esta evolución positiva, la relación entre el valor de mercado y el valor contable de las entidades españolas continúa mejorando. En atención a esta métrica, algunas entidades españolas se sitúan en posiciones elevadas respecto a sus homólogas europeas, mientras que otras entidades españolas ocupan una posición intermedia (véase gráfico 2.14.B). El Recuadro 2.5 ofrece

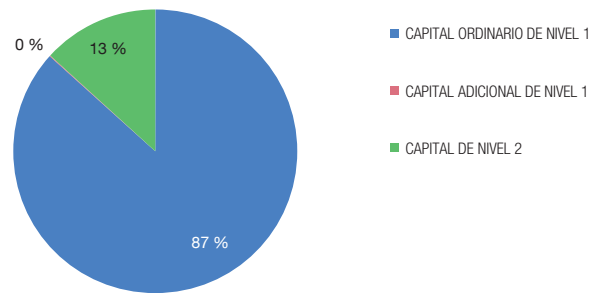
COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS Y LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO
Entidades de depósito. Junio de 2014

GRÁFICO 2.13

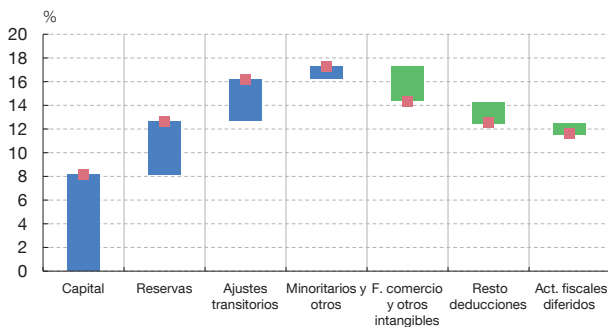
A. NIVELES DE CAPITAL Y DE EXPOSICIÓN AL RIESGO (Escala dcha.)



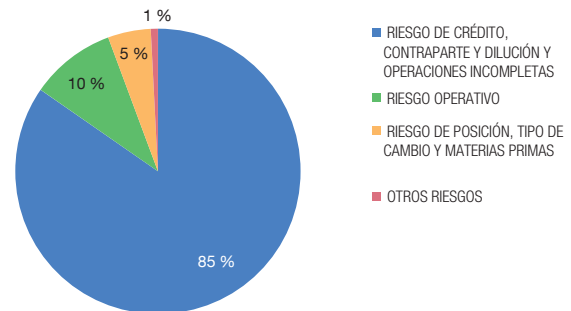
B. COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS PROPIOS



C. COMPOSICIÓN DE LA RATIO DE CAPITAL ORDINARIO DE NIVEL 1 SOBRE ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO



D. COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

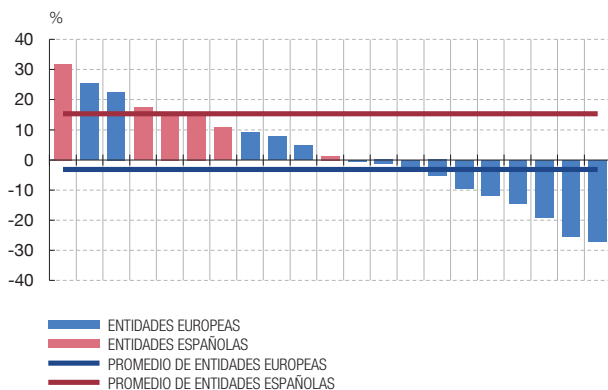


FUENTE: Banco de España.

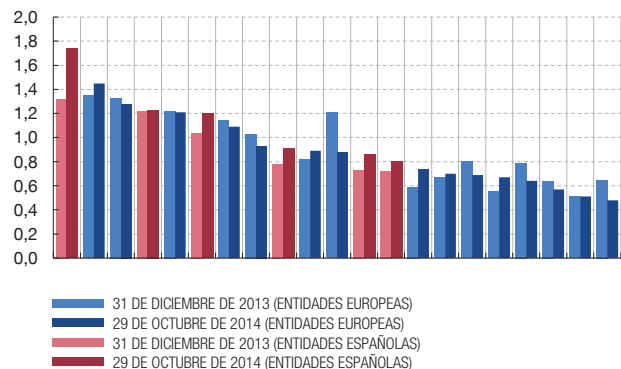
INFORMACIÓN DE MERCADO
Comparación internacional (a)

GRÁFICO 2.14

A. VARIACIÓN ACUMULADA EN LAS COTIZACIONES BURSÁTILES ENTRE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y EL 29 DE OCTUBRE 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.

una comparativa de las principales entidades españolas (aquellas supervisadas por el BCE de forma directa desde el 4 de noviembre de 2014) con las principales supervisadas, también de forma directa por el BCE, para otros países del área del euro.

COMPARATIVA DE LOS BANCOS DIRECTAMENTE SUPERVISADOS POR EL MUS A NIVEL DE PAÍS

RECUADRO 2.5

El pasado 4 de septiembre, el BCE publicó la lista¹ de entidades significativas que serán directamente supervisadas por el BCE en el marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS). En este recuadro, utilizando información obtenida directamente de la base de datos SNL Financial² a diciembre de 2013, se realiza un análisis comparativo de las entidades supervisadas directamente por el MUS agragando la información a nivel de país³.

En términos de activos totales de los bancos directamente supervisados por el MUS, los bancos españoles representan un 14,5 % de los mismos, siendo el tercer país en importancia relativa tras Francia (31,6 %) y Alemania (21 %) (véase gráfico A). A continuación se sitúan Italia (10,6 %) y Holanda (9,1 %). Estos cinco países acumulan un 87 % de los activos incluidos en el ámbito de supervisión directa del MUS, mientras que los otros trece países completan el 13 % restante. En términos de créditos y depósitos de clientes se incrementa el peso relativo de la banca española (18,5 % en crédito y 20,4 % en depósitos), situándose en segundo lugar después de Francia y superando a Alemania. Esto se debe, en parte, a la diferente estructura de balance de los bancos. Por ejemplo, mientras que en España (e Italia) los créditos a clientes representan casi un 60 % del activo, en Francia y Alemania este porcentaje se sitúa en torno al 36 %. Igualmente, mientras que en España los depósitos de clientes representan un 55 % del activo, en Francia y Alemania este porcentaje se sitúa en torno al 32 %.

En términos de rentabilidad, en el año 2013, el conjunto de la banca española directamente supervisada por el MUS obtuvo un resultado neto de unos 13.000 millones de euros, frente a las importantes pérdidas del año anterior. Este resultado la sitúa en segundo lugar en el contexto europeo, sólo por detrás de los más de 17.000 millones registrados por las entidades francesas. En su conjunto, las entidades bajo supervisión directa del MUS para las que existe información en SNL Financial, lograron en 2013 un beneficio neto inferior a los 16.000 millones de euros, lastradas por los resultados negativos de la banca irlandesa, chipriota, eslovena, portuguesa, y en especial de la italiana, que contabilizó unas pérdidas de más de 21.000 millones de euros. La banca española se situó en 2013 en los primeros lugares de la eurozona en términos de rentabilidad sobre fondos propios (ROE, cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto, véase gráfico B). Igualmente, en términos de eficiencia (cociente entre los gastos de explotación y el margen ordinario), la banca española ocupa una posición destacada entre los principales países europeos (véase gráfico C).

En relación a la solvencia, el coeficiente de *core tier 1* de los bancos españoles en diciembre de 2013 de acuerdo a la normativa de sol-

vencia vigente en 2013 (11,7 %) se sitúa en una posición media-baja en relación a los países de la eurozona, ligeramente por debajo de la media europea (11,9 %), muy cerca del nivel de Francia, y superando a Italia (véase gráfico D). Por el contrario, la situación se invierte al comparar su grado de apalancamiento (patrimonio neto contable sobre activos totales), métrica en la que España (6,8 %) se sitúa 1,5 puntos porcentuales por encima de la media europea (véase gráfico E).

En términos del volumen de provisiones sobre crédito a clientes, la tasa de la banca española (5,6 %) es superior en casi un punto porcentual a la media europea (4,7 %), siendo inferior a las tasas de cobertura existentes en Italia o Portugal, pero supera las coberturas en Francia o Alemania (véase gráfico F).

Finalmente, en términos de *ratings* o calificaciones de agencias de valoración del riesgo, la calificación hipotética⁴ que tendría el conjunto de bancos españoles supervisados directamente por el MUS (Baa3 según *Moody's* y BBB- según *Standard & Poor's*, en ambos casos, el escalón inmediatamente superior a la calificación de bono especulativo o de alto rendimiento; y entre BBB y BBB+ según *Fitch*, dos o tres escalones por encima de ese nivel), se situaría entre dos y tres escalones por debajo de la calificación que tendría el conjunto de todos los bancos supervisados directamente por el MUS (entre A3 y Baa1 según *Moody's*, A- según *Standard & Poor's* y entre A y A- según *Fitch*). Esta

1 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssm-listofsupervisedentities1409es.pdf?0ea1ab05a73bca793d2723cfdabcd470>

2 La cobertura contenida en SNL Financial varía para las distintas variables consideradas, desde la disponibilidad de datos para 111 entidades de las 120 en el caso de los activos o los resultados, hasta la disponibilidad de 99 entidades en el caso de las provisiones sobre crédito, por lo que el análisis cuantitativo debe tomarse con cierta cautela. Las definiciones de las variables y los conceptos incluidos en cada una de ellas no coinciden exactamente con las empleadas en los resultados incluidos en el Capítulo 3 procedentes del *Comprehensive Assessment*. Por ejemplo, la ratio *core tier 1* a diciembre de 2013 contenida en SNL es la publicada por las entidades siguiendo la normativa aplicable en 2013, mientras que la recientemente publicada en el *Comprehensive Assessment* ya incluye la regulación actual para la ratio CET1 de diciembre de 2013, por lo que no resultan directamente comparables.

3 La lista de 120 entidades incluye 21 bancos alemanes, 15 bancos españoles, 14 bancos italianos, 10 bancos franceses, 8 bancos austríacos, 7 bancos de Holanda y Bélgica, 5 bancos de Luxemburgo, 4 bancos de Portugal, Irlanda, Grecia y Chipre, 3 de Finlandia, Eslovenia, Eslovaquia, Letonia y Malta, y dos bancos estonios.

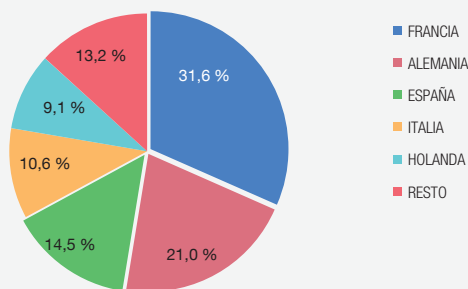
4 La calificación se calcula a partir de las calificaciones de cada agencia para cada banco incluidas a principios de septiembre en SNL Financial, y se agregan ponderando cada banco por su activo total en diciembre de 2013, tanto para el conjunto de los bancos españoles como para el conjunto de los bancos europeos.

distancia refleja, en buena medida la diferente calificación del riesgo soberano entre países europeos.

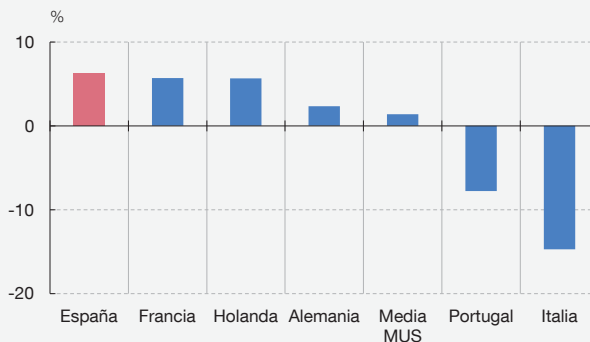
En resumen, los bancos españoles supervisados directamente por el MUS, que representan el 90 % del activo total de las entidades

de depósito españolas, mantienen una posición destacada en términos de rentabilidad y eficiencia al compararlos con los bancos de otros países europeos, al tiempo que registran coeficientes de solvencia inferiores a la media europea, pero menores niveles de apalancamiento.

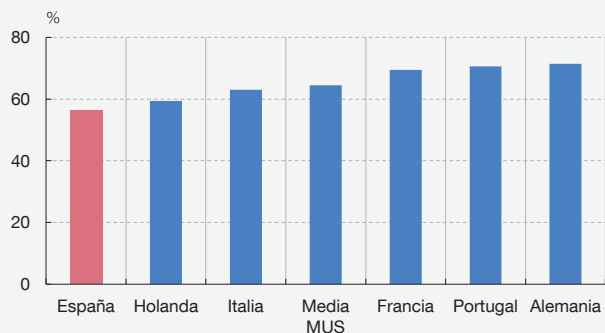
A. PESO RELATIVO DE LOS BANCOS SUPERVISADOS POR EL MUS. DICIEMBRE DE 2013



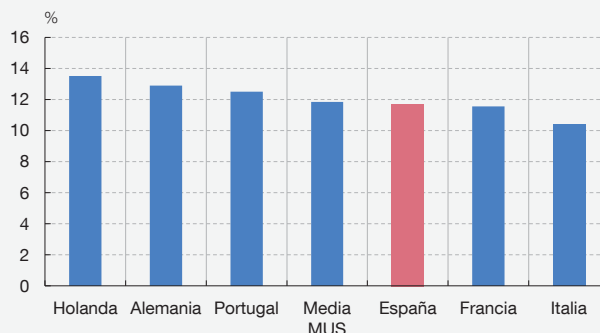
B. ROE. DICIEMBRE DE 2013



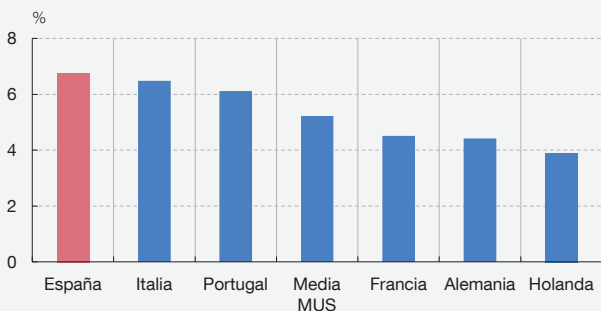
C. RATIO DE EFICIENCIA. DICIEMBRE DE 2013



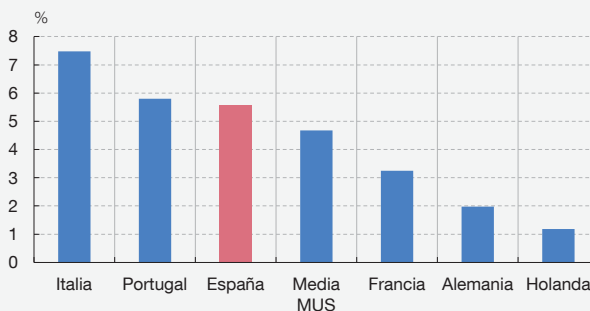
D. RATIO CORE TIER 1 . DICIEMBRE DE 2013



E. PATRIMONIO NETO SOBRE ACTIVOS TOTALES. DICIEMBRE DE 2013



F. PROVISIONES CONSTITUIDAS SOBRE INVERSIÓN CREDITICIA. DICIEMBRE DE 2013



FUENTE: SNL Financial.

3 EVALUACIÓN GLOBAL DEL SISTEMA BANCARIO EUROPEO (*COMPREHENSIVE ASSESSMENT*)

El BCE ha evaluado el sector bancario del área del euro, como paso previo al inicio del Mecanismo Único de Supervisión

Desde noviembre de 2013 hasta octubre de 2014, el Banco Central Europeo ha llevado a cabo una evaluación pormenorizada del sistema bancario de la zona euro antes de asumir la responsabilidad en temas de supervisión en noviembre de 2014 dentro del marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS, *Single Supervisory Mechanism*, SSM por sus siglas en inglés). La evaluación realizada ha tenido como objetivos:

- Una mayor transparencia de los balances de los bancos europeos para facilitar una valoración más adecuada de su solvencia.
- La identificación y aplicación de cualquier medida correctiva necesaria para garantizar la solvencia a corto plazo.
- Recuperar la confianza en el sistema bancario europeo.

Este proceso de evaluación global descansa, fundamentalmente, en dos pilares:

El proceso consiste en la revisión de la calidad de los activos de los bancos...

- Un ejercicio de revisión de la calidad de los activos de los bancos (AQR, acrónimo del inglés *Asset Quality Review*), con el objetivo de mejorar la transparencia y conocimiento de las exposiciones bancarias incluyendo, tanto una evaluación del nivel de provisiones dotadas para corregir el deterioro en el valor de dichos activos, como la revisión de la valoración de sus garantías.

... y en una prueba de resistencia

- Una prueba de resistencia (ejercicio de estrés, *Stress Test*, ST) en colaboración con la Autoridad Bancaria Europea (*European Banking Authority*, EBA por sus siglas en inglés), cuyo objetivo ha sido examinar la capacidad de resistencia de los bancos, esto es, su solvencia entendida como capacidad de absorción de pérdidas futuras frente a dos escenarios (uno base y otro adverso).

El BCE ha realizado esta evaluación global en cooperación con las autoridades supervisoras nacionales

El BCE ha realizado la evaluación anterior en estrecha cooperación con las autoridades supervisoras nacionales dentro del marco del MUS. El ejercicio abarca a 130 entidades de crédito de dieciocho estados miembros más Lituania, cuyo volumen total de activos es superior a los 22 billones de euros.

La evaluación realizada ha concluido con la publicación de los principales resultados obtenidos en forma de informe agregado, así como con datos de cada entidad evaluada, junto con las recomendaciones supervisoras pertinentes en función de los resultados alcanzados. En este Capítulo se da cuenta, primero, de los elementos básicos del ejercicio de evaluación y, segundo, de los principales resultados.

3.1 Detalle de los elementos básicos del ejercicio de evaluación global

El AQR ha tomado como fecha de referencia diciembre de 2013. El ámbito de este ejercicio ha sido muy amplio y ha incluido diversos tipos de riesgos, exposiciones y acreditados, analizándose, tanto exposiciones frente a prestatarios domésticos, como exposiciones procedentes de los negocios en el extranjero de las entidades, dentro de la zona euro, como de fuera de ella.

3.1.1 EVALUACIÓN DE LA CALIDAD DE LOS ACTIVOS

El AQR ha estado fundamentalmente centrado en analizar aquellos elementos del balance con mayor riesgo para los bancos, así como aquellos sobre los que se tenía un menor conocimiento, o sobre los que existía menos transparencia.

El AQR se centró en los elementos del balance con mayor riesgo, menos conocidos o sobre los que había menor transparencia, aplicándose criterios mínimos de cobertura de carteras

Con el fin de garantizar que se realizara el análisis de una parte significativa de los balances de las entidades de crédito, se aplicaron criterios mínimos de cobertura de carteras a nivel de entidad (50 % de los activos ponderados por riesgo). El muestreo de las carteras seleccionadas también ha estado sujeto a la aplicación de criterios mínimos. Dada la naturaleza numérica del ejercicio, adicionalmente se procedió a realizar una validación de la integridad de los datos para asegurar la calidad y la coherencia de los mismos.

El ejercicio del AQR¹ se ha organizado, principalmente, en dos fases: selección de carteras y ejecución del ejercicio.

Primera fase: selección de carteras

La primera fase fue esencial para asegurar que las exposiciones con mayor riesgo eran sometidas a un examen exhaustivo. En dicha fase, las autoridades supervisoras nacionales propusieron, para cada entidad y, sobre valoraciones de riesgo lo más adecuadas posibles, aquellas carteras que deberían someterse a revisión. Las propuestas que se realizaron, como se comentó anteriormente, estuvieron sujetas a criterios mínimos de cobertura. Una vez realizadas las propuestas de las carteras por las autoridades nacionales, el BCE las sometió a revisión, no solo sobre la base de información procedente de datos supervisores, sino también sobre la base de análisis macrofinancieros y de otro tipo de información procedente de un ejercicio específico realizado sobre las carteras seleccionadas.

Segunda fase: ejecución. Consistió a su vez en varias etapas:

Una vez seleccionadas las exposiciones a evaluar, se procedió a ejecutar el AQR a través de varias etapas:

Revisión de procesos,...

En primer lugar se procedió a la revisión de procesos, políticas y registro contable para garantizar que las entidades cuentan con un conjunto claramente definido de políticas y procesos para la correcta interpretación de las normas de contabilidad u otro tipo de estándares similares en áreas donde resultara más probable una posible interpretación errónea a la hora de realizar la valoración de los activos.

...validación de las bases de datos,...

A continuación se procedió a validar la integridad de las bases de datos creadas por las entidades específicamente para el ejercicio, para lo que se utilizaron una serie de comprobaciones automáticas diseñadas por el BCE.

...muestreo,...

Como paso previo a la revisión de expedientes crediticios se realizó un muestreo basado en técnicas estadísticas y cumpliendo con las normas internacionales de auditoría. Su objetivo fue el de asegurar la viabilidad del ejercicio reduciendo el tamaño de la exposición a analizar.

...revisión de la clasificación de las exposiciones, adecuación de provisiones y análisis de garantías,...

Una parte central del ejercicio del AQR fue la revisión de la adecuada clasificación de los créditos en las carteras seleccionadas y la adecuación de las provisiones constituidas. Se trataba de detectar posibles errores de clasificación de las exposiciones, tanto por su incorrecta asignación en una determinada cartera, como por su errónea calificación crediticia (normal o impagada). Adicionalmente, el análisis se extendió con el objetivo de

¹ El BCE ha publicado en su página web la documentación detallando la metodología del AQR. Esta documentación se puede ver en: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/assetqualityreviewphase2manual201403en.pdf>

conocer la adecuación de las provisiones específicas existentes y, por tanto, determinar si la valoración de los activos (y, en su caso, su deterioro) era apropiada. Como complemento de la etapa anterior, se analizaron también los colaterales, para asegurar su correcta valoración.

...extrapolación de resultados,...

Los resultados de la revisión de los expedientes crediticios se proyectaron de la muestra al resto de la cartera seleccionada siguiendo los criterios de extrapolación contable acordados.

...cálculo de provisiones colectivas,...

El siguiente paso fue el cálculo de las provisiones colectivas. En esta etapa se analizó el método para evaluar cualitativa y cuantitativamente el nivel de provisiones colectivas necesarias que cada banco tiene (provisiones cuyo objeto es la cobertura de pérdidas incurridas pero aún no materializadas en una operación concreta, aunque a efectos del ejercicio se incluyen también, dentro de las provisiones colectivas, las coberturas específicas de las carteras minoristas). Los niveles de provisiones (colectivas) existentes fueron comparados con un modelo desarrollado por el BCE. En caso de discrepancias materiales no justificadas en el nivel de esta provisión, se exigieron dotaciones adicionales.

...revisión de los activos de nivel 3, adjudicados, y...

Hubo también una revisión de los activos de nivel 3 que se centró en asegurar que las entidades calculan, de forma apropiada, el valor razonable de estas exposiciones dada su naturaleza. Asimismo, se revisaron también los activos adjudicados.

...ajuste final al capital, CET1

Finalmente, la última etapa estuvo centrada en la compilación de los resultados obtenidos para asegurar la coherencia y comparabilidad entre carteras y entre entidades, así como determinar el impacto (incluyendo posibles ajustes) que los hallazgos en las diferentes etapas dentro de la fase de ejecución, pudieran tener sobre el capital ordinario de nivel 1, CET1, a diciembre de 2013, punto de partida del ejercicio de estrés.

Además de los ajustes al CET1 derivados del análisis, se trasladaron al ejercicio de estrés los hallazgos más significativos del AQR

Adicionalmente a los ajustes al CET1, también trasladaron al ejercicio de estrés test los hallazgos más relevantes y significativos del AQR. En particular, aquellos resultados con impacto en elementos fundamentales, tales como las probabilidades de impago, las pérdidas en caso de impago y las provisiones. Estos ajustes, denominados *Join-up*, se describen más adelante.

Se implantó un riguroso control de calidad del AQR

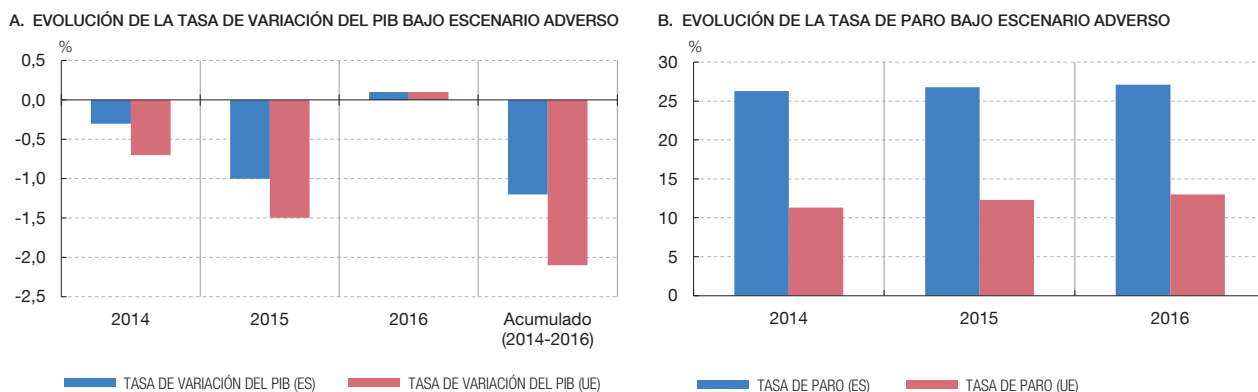
Por último, para asegurar la coherencia de todo el AQR, se llevó a cabo un proceso de riguroso control de calidad. El objetivo era asegurar, no solo la adecuación del proceso, sino la coherencia de su aplicación para el total de entidades participantes, garantizando un tratamiento equitativo a todos los bancos.

3.1.2 PRUEBA DE RESISTENCIA DE LOS BANCOS EUROPEOS

La realización de la prueba de resistencia ha requerido la coordinación del BCE, con la EBA (diseño de la metodología, centralización de datos, publicación de resultados), con la JERS (diseño del escenario macroeconómico adverso), con la Comisión Europea (diseño del escenario macroeconómico central), y con las autoridades supervisoras nacionales dando soporte al desarrollo del ejercicio (recogida de datos, gestión y supervisión del ejercicio, interacción con las entidades, control de calidad y consolidación de resultados).

3.1.2.1 Escenarios

El ejercicio consideraba dos escenarios, uno central o base, y otro adverso, ambos con un horizonte temporal de tres años (2014-2016, véanse gráficos 3.1.A y B). El escenario adverso supuso, para el conjunto de la UE, una caída acumulada en la tasa de variación del PIB del 2,1 %, una tasa de paro del 13 % para 2016, unos tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en el entorno del 4,4 %.



FUENTE: European Banking Authority.

Para el caso particular de España, el escenario adverso se concretó en una caída acumulada en la tasa de variación del PIB durante el horizonte temporal del 1,2 %, una tasa de paro del 27,1 % en 2016, y unos tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en el entorno del 5,6 %.

El escenario base para 2014 y 2015 se basó en las previsiones de la Comisión Europea de Invierno de 2014, mientras que para 2016 se realizó una modelización específica.

El escenario adverso no representa las expectativas de los supervisores, sino que es un escenario extremo, pero posible con una baja probabilidad de ocurrencia, que podría resultar de la materialización de ciertos riesgos sistémicos en el sector bancario

Hay que recordar que el escenario adverso no representa las expectativas centrales de los supervisores bancarios europeos, sino que es un escenario extremo, pero posible con una baja probabilidad de ocurrencia, que podría resultar de la materialización de ciertos riesgos sistémicos en el sector bancario. En particular, el escenario adverso responde al aumento de la aversión al riesgo de los inversores, que causa un aumento global de los rendimientos exigidos a las inversiones a largo plazo (deuda pública entre otras), y una depreciación de activos, con especial impacto en países emergentes. Este impacto negativo se vería agravado por el deterioro crediticio en países con demanda interna y sector bancario débiles, así como por la ralentización de las reformas estructurales y la necesidad del saneamiento de los balances bancarios.

3.1.2.2 Umbrales

Se evalúa la solvencia de los bancos usando como medida el CET1, requiriendo ratios mínimas del 8 % y del 5,5 % en los escenarios base y adverso respectivamente

La prueba evalúa la solvencia de los bancos participantes usando como medida de referencia el denominado capital ordinario de nivel 1, CET1. En concreto, la ratio objetivo usada en el ejercicio es el cociente entre el CET1 y los activos ponderados por riesgo, APRs, calculados usando la definición regulatoria vigente (actual reglamento y directiva de capital). Los elementos del capital sujetos a disposiciones transitorias son identificados por separado y reportados públicamente. Las ratios de capital mínimas requeridas bajo los escenarios base y adverso son respectivamente del 8 % y 5,5 %, umbrales que deben cumplirse después de haberse alcanzado un 8 % en el AQR.

3.1.2.3 Metodología

La prueba de resistencia la realiza cada banco (enfoque *bottom-up*) aplicando una metodología común

La prueba de resistencia utiliza un enfoque *bottom-up* de acuerdo con el cual cada banco realiza el estrés test mediante la aplicación de una metodología común para todas las entidades publicada por la EBA². Dicha metodología regula el cálculo del impacto en el capital del riesgo de crédito, riesgo de mercado, titulizaciones, coste de la financiación y evolución de la cuenta de resultados.

² La EBA ha publicado en su página web documentación detallando la metodología y las variables de los escenarios base y adverso para cada uno de los países incluidos en el ejercicio. Esta documentación se encuentra en: <https://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-common-methodology-and-scenario-for-2014-eu-banks-stress-test>.

Riesgo de crédito	<p>El estrés test implica que los bancos han de trasladar los escenarios macroeconómicos a pérdidas de crédito futuras en el horizonte 2014-2016 mediante modelos estadísticos y econométricos que relacionan las variables macroeconómicas con los principales elementos que determinan el riesgo de crédito en las carteras de los bancos (probabilidad de impago, <i>Probability of Default</i>, PD por sus siglas en inglés) y pérdida en caso de impago (<i>Loss Given Default</i>, LGD por su acrónimo en inglés). Las proyecciones de estas tasas se utilizan para calcular los flujos de impagos y, de esta manera, las provisiones necesarias para cubrir el deterioro del crédito. Por su parte, el BCE proporciona a las entidades unos parámetros de crédito de referencia (<i>credit benchmarks</i>) basados en un modelo estadístico propio con datos agregados a nivel de país ajustados a un nivel de confianza suficientemente conservador. En los casos en que un banco no dispone de modelos de crédito propios, o estos no son adecuados, los resultados del modelo del BCE son de obligada aplicación.</p>
Balance estático	<p>El ejercicio se realiza sobre la hipótesis de balance estático a cierre de 2013. Esto es, no es posible otorgar crédito nuevo, o dar de baja activos en mora, o modificar la estructura de vencimientos (las exposiciones vencidas son reemplazadas por otras con las mismas características), salvo que exista un plan de reestructuración aprobado por la Comisión Europea antes de enero de 2014. En cualquier caso, el cálculo de los APRs para 2014-2016 debe reflejar el deterioro de la calidad crediticia y, fundamentalmente por este motivo, no se pueden esperar APRs constantes por riesgo de crédito.</p>
Riesgo de mercado	<p>Los bancos con actividades de mercado limitadas (sin modelos VaR para sus carteras y con requerimiento de capital por riesgo de mercado inferior al 5 %) han de utilizar de forma general un enfoque de riesgo de mercado simplificado (pérdidas basadas en la desviación estándar histórica de los ingresos netos de la cartera de negociación). Los bancos con mayor actividad de mercado han de aplicar un enfoque avanzado para calcular pérdidas y ajustes a los APRs a partir de la revaluación de las carteras de negociación, disponible para la venta y valor razonable, según los escenarios de mercado elaborados por el BCE y la JERS de forma consistente con los escenarios macroeconómicos. El enfoque avanzado nunca puede ser menos conservador que el enfoque simplificado debido a la imposición de suelos al nivel de pérdidas. Además, no se permiten ganancias.</p>
Titulizaciones	<p>Los deterioros de las exposiciones de titulizaciones en la cartera de crédito se calculan aplicando la metodología de riesgo de crédito a los activos subyacentes e incorporando las garantías y otras características del contrato de titulización.</p>
Riesgo soberano	<p>A las exposiciones soberanas (crédito al sector público y renta fija en la cartera de vencimiento) se les aplican pérdidas basadas en PDs y LGDs en línea con los escenarios macroeconómicos, siendo proporcionadas por el BCE. Las exposiciones soberanas en la cartera de disponibles para la venta y a valor razonable se estresaron mediante la aplicación de los parámetros de riesgo de mercado y descuentos (<i>haircuts</i>) fijados por el BCE y la JERS, siempre en función del escenario adverso. En el caso de la cartera de disponibles para la venta, sólo el 20 % de las pérdidas y ganancias originadas por exposiciones soberanas impactan en el capital en 2014, el 40 % en 2015 y el 60 % en 2016 en función de los filtros prudenciales acordados a nivel del Consejo de Gobierno del BCE.</p>
Cuenta de resultados	<p>El supuesto de balance estático hace que la cuenta de resultados, y en concreto, el cálculo del margen de intereses en el horizonte 2014-2016 se base fundamentalmente en la proyección de los tipos de interés para distintos tipos de activos y pasivos. Los bancos deben elaborar sus propias proyecciones, con la recomendación de reflejar factores macro</p>

(tipos de referencia, estructura de mercado, etc.) e idiosincrásicos (calidad individual del crédito). La metodología exige tipos de interés distintos en las posiciones existentes en 2013 y las nuevas posiciones (renovaciones de operaciones vencidas) durante el ejercicio (por ejemplo, el coste de la financiación mayorista, de los depósitos de empresas y el de los depósitos minoristas deben reflejar respectivamente al menos el 100 %, 50 % y 30 % del incremento del tipo de interés del bono soberano).

Otra serie de ingresos y gastos son también proyectados por los bancos, bajo la restricción de que los ingresos (gastos) no aumenten (disminuyan) respecto a su nivel de 2013. Si el banco no dispone de su propio método de estimación, los ingresos se obtendrán a partir de medias históricas de sus ratios respecto al activo, eligiendo los más adversos en el pasado reciente para cada caso.

3.1.2.4 Control de calidad (*Quality Assurance*)

Se ha realizado una exhaustiva validación de los resultados de la prueba de resistencia

El BCE, con la colaboración de los supervisores nacionales, ha realizado durante agosto y septiembre de 2014, exhaustivos controles de calidad de los resultados de la prueba de resistencia a cada banco (*Quality Assurance* del ejercicio de estrés). En este proceso, los resultados de cada banco correspondientes al riesgo de crédito, al riesgo de mercado, las titulizaciones, el margen de interés y la cuenta de resultados han sido sometidos a comprobaciones muy detalladas. En realidad se trata de una revisión *top-down* del ejercicio *bottom-up* de los bancos.

Así, el BCE ha comparado los parámetros de riesgo utilizados por el banco procedentes del AQR. También ha comparado sus parámetros de referencia (*benchmark*) de su modelo interno con la pérdida de cada cartera de crédito reportada por cada banco. En lo relativo a los ingresos y gastos, donde el BCE tiene también su modelo propio, también se llevó a cabo una profunda revisión.

El BCE también ha revisado los modelos utilizados por las entidades para la estimación de los parámetros de riesgo, incluyendo sus propiedades estadísticas. Así, se han revisado las variables incluidas (significatividad y signos esperados), así como también la bondad del ajuste de las estimaciones (R cuadrado, *Durbin-Watson*, etc.).

Finalmente, el BCE ha comparado los resultados de cada entidad con la media del sector bancario de cada país, analizando cuidadosamente las entidades con mayores desviaciones (menos consumo de capital).

El proceso de *Quality Assurance* ha supuesto una interacción entre entidades individuales y supervisores y en muchas ocasiones ha dado lugar a la modificación del reporte inicial realizado por los bancos

Las divergencias detectadas en el proceso de *Quality Assurance* entre los valores estimados y reportados por las entidades y aquellos de referencia propuestos por el BCE, dieron lugar a exigir rectificaciones, o a aportar argumentos razonados que justificaran los resultados obtenidos por las entidades frente a los estimados y sugeridos por el BCE. En concreto, las divergencias procedentes de vulneraciones directas de la metodología EBA implicaban la sustitución automática del valor reportado por la entidad por el valor de referencia propuesto por el BCE con el correspondiente reenvío de los cálculos corregidos por parte del banco. Las divergencias cuantitativas, con un impacto relevante en el CET1 final pero sin vulneración directa de la metodología, obligaban a proporcionar evidencia que permitiera justificar los resultados alcanzados, siempre de acuerdo con el estándar exigido por el BCE, o en caso de no resultar satisfactorio el proceso de explicación ante el BCE, realizar los ajustes requeridos al valor de referencia. El proceso de *Quality Assurance* ha supuesto una interacción tripartita entre entidades individuales, supervisores nacionales y el BCE, dando lugar a la modificación del reporte inicial realizado por los bancos cuando así se ha juzgado conveniente.

3.1.2.5 *Join-up*: combinación de los resultados validados de la prueba de resistencia con los resultados del AQR

La finalización del ejercicio requiere la combinación de los resultados validados de la prueba de resistencia con los resultados del AQR, (la denominada fase del *Join-up*). Como se comentó anteriormente, los resultados del AQR implicaron una modificación en el nivel del CET1 de partida para el ejercicio de estrés pero también se utilizaron para ajustar las proyecciones de algunos de los elementos clave de la prueba de resistencia, como las PDs y las LGDs. Así, reclasificaciones de créditos normales a dudosos llevan al alza la PD de partida en la prueba de estrés. El incremento al alza del nivel de partida implica la revisión al alza en la correspondiente proporción de las proyecciones de este parámetro en el horizonte temporal considerado. Todo ello se traduce, finalmente, en un ajuste, a nivel global, de los resultados finales cuyo impacto depende directamente de la mayor o menor necesidad de correcciones realizadas en el proceso del AQR.

3.2 Principales resultados del ejercicio de evaluación global

El ejercicio de evaluación global del BCE abarca a 130 bancos de 18 países de la Eurozona más Lituania. De ellos, 15 son bancos españoles

El ejercicio de evaluación global del BCE abarca a 130 bancos de 18 países de la Eurozona, más Lituania. De ellos, 15 son bancos españoles³ (representan algo más del 90 % del activo total del sector bancario español), lo que sitúa a España como el segundo país, junto con Italia, con más entidades en el ejercicio.

Como se ha descrito en la primera sección de este Capítulo, dedicado a explicar la metodología del ejercicio, el punto de partida es el nivel de capital ordinario de nivel 1, CET1, a diciembre de 2013. A partir de ese punto, el ejercicio estima el impacto que sus diferentes componentes suponen, considerando tres umbrales: un 8 % de CET1 para el AQR, un 8 % de CET1 para el escenario base del ST, y un 5,5 % de CET1 para el escenario adverso de dicho ST.

El déficit neto de capital resultante del proceso de evaluación global es de unos 9.500 millones de euros. Ninguna entidad española presenta déficit neto de capital

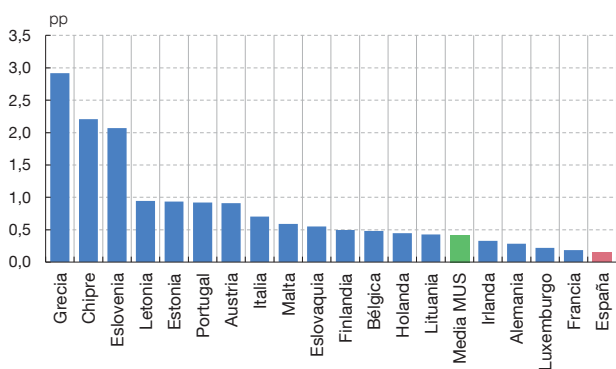
Del total de las 130 entidades europeas analizadas, 25 registran un déficit bruto de capital bajo alguno de los tres umbrales considerados (AQR, ST base o ST adverso). Dicho déficit supone, aproximadamente, unas necesidades de capital de 24.600 millones de euros a 31 de diciembre de 2013. Sin embargo, de estas 25 entidades con necesidades de capital, 12 llevaron a cabo ampliaciones de capital a lo largo de 2014 de manera que solo 13 de ellas presentan un déficit neto de capital. En definitiva, el déficit neto de capital resultante del proceso de evaluación global es de unos 9.500 millones de euros. Liberbank es la única entidad española en la lista, con un déficit de capital de 32 millones de euros en el ejercicio de AQR, que está ya cubierto con las acciones de capital llevadas a cabo por la entidad en 2014 (por importe de 637 millones de euros).

El impacto del AQR ha sido muy reducido para las entidades españolas, consumiendo 14 puntos básicos de la ratio de capital, frente a 42 para la media de entidades del MUS

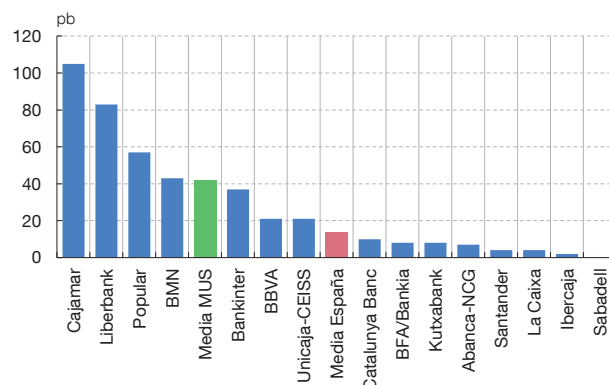
A nivel del total de entidades participantes, para el caso español, el **impacto del AQR** ha sido muy reducido. En concreto, solo ha consumido 14 puntos básicos de la ratio de capital, frente a 42 para la media de entidades del MUS. De hecho, España es el país que presenta menor corrección de capital en la fase del AQR (véase gráfico 3.2.A). El impacto neto del AQR en miles de millones de euros ha sido de 33.800 para el conjunto de entidades del MUS, de los que solo 2.200 millones de euros son de entidades españolas. Este resultado muestra cómo después del ejercicio de evaluación global llevado a cabo en 2012 en España, que contenía un exhaustivo análisis de la calidad de los activos, después también de las provisiones extraordinarias dotadas dicho año vía los Reales Decretos 2/2012 y 18/2012, y de las actuaciones llevadas a cabo en 2013 en lo que se refiere a la revisión de los créditos refinanciados o reestructurados, las carteras crediticias de las entidades españolas presentan una adecuada clasificación en términos de su calidad crediticia (clasificación de préstamos como normales o dudosos), respecto a la valoración de los colaterales existentes y en cuanto a las dotaciones de provisiones.

³ Las quince entidades españolas participantes han sido: Santander, BBVA, La Caixa, BFA/Bankia, Banco Popular, Sabadell, Kutxabank, Bankinter, Unicaja-CEISS, Abanca-NCG, Ibercaja, Catalunya Banc, BMN, Liberbank y Grupo Cajamar.

A. POR PAÍS



B. POR ENTIDAD



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Neto de efecto fiscal.

A nivel individual, el impacto del AQR, medido en puntos básicos de la ratio de CET1, varía desde los 105 puntos básicos hasta cero (véase gráfico 3.2.B). La ratio de capital de la práctica totalidad de las entidades, después de someterse al ejercicio del AQR, está claramente por encima del 8% requerido, con la única excepción ya mencionada de Liberbank, que termina el ejercicio del AQR en el 7,8% y que implica un déficit de capital de 32 millones de euros. Como ya se ha mencionado, esta entidad ha llevado a cabo a lo largo de 2014 diferentes acciones de capital por un importe de 637 millones de euros, acciones que se encuentran ya materializadas, de tal modo que el anterior déficit resulta más que compensado, no siendo necesaria ninguna medida adicional de recapitalización para esta entidad.

Bajo el escenario base, el agregado de las entidades españolas mostraría en el año 2016 una ratio media de capital del 11,6%, por lo que convergería a la media de las entidades europeas

El **impacto del ST en el escenario base** en las entidades españolas se traduce en un incremento de su ratio de capital de unos 120 pb (véase gráfico 3.3.A), mientras que para el agregado del MUS el incremento está alrededor de los 30 pb. El impacto en CET1 del AQR y del ST en el escenario base supone, para el conjunto de entidades españolas, pasar de una ratio de capital inicial en 2013 del 10,6% a una ratio del 11,6%. Por su parte, en promedio, el conjunto de entidades MUS empieza el ejercicio con una ratio del 11,7% y acaba ligeramente por debajo de dicha ratio, en torno al 11,6% (véase gráfico 3.3.B). Por lo tanto, a pesar del menor capital de partida, al final del horizonte del ejercicio la ratio de CET1 de las entidades españolas convergería a la media del MUS, si se cumplieran las predicciones contempladas en el escenario base.

A nivel de las entidades, se observa que el aumento en la ratio CET1 comentada a nivel agregado se produce para 11 entidades españolas, reduciéndose para las cuatro restantes. En cualquier caso, todas las entidades españolas acaban el ejercicio de evaluación global bajo el escenario base por encima del mínimo requerido del 8% (véase gráfico 3.3.B).

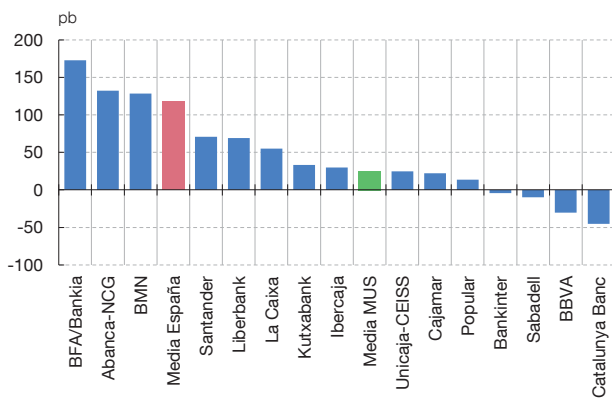
El impacto del ST bajo el escenario adverso detrae 144 pb de la ratio de capital para las entidades españolas y más de 300 pb para la media del MUS

El **impacto del ST bajo el escenario adverso** en la ratio de capital CET1 de las entidades españolas ha sido de 144 puntos básicos. Este impacto no ha generado déficit de capital en ninguna entidad española. El impacto del ST en el conjunto de entidades del MUS es más acusado ya que supone, en media, una reducción de la ratio de capital CET1 de casi 300 pb. En valor absoluto la caída neta de capital en España es de 17.200 millones de euros frente a los casi 182.000 millones de euros del total del MUS. A nivel país, el impacto en la ratio de capital bajo el escenario adverso en España ha sido de los menores, siendo solo inferior en Letonia y Estonia (véase gráfico 3.4.A).

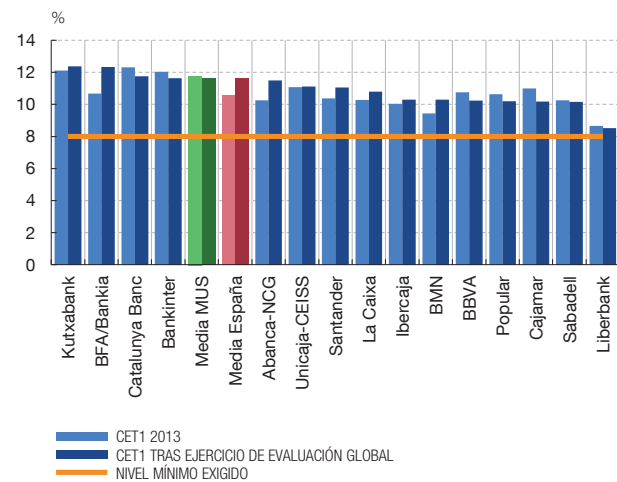
RESULTADOS DEL EJERCICIO DE EVALUACIÓN GLOBAL EN EL ESCENARIO BASE

GRÁFICO 3.3

A. AUMENTO EN PUNTOS BÁSICOS DE LA RATIO CET1 PROCEDENTE DEL STRESS TEST POR ENTIDAD



B. COMPARACIÓN DE LA RATIO CET1 2013 CON LA RATIO CET1 DESPUÉS DEL EJERCICIO DE EVALUACIÓN GLOBAL POR ENTIDAD

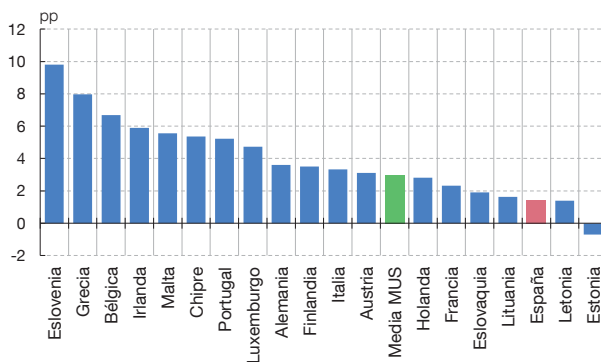


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

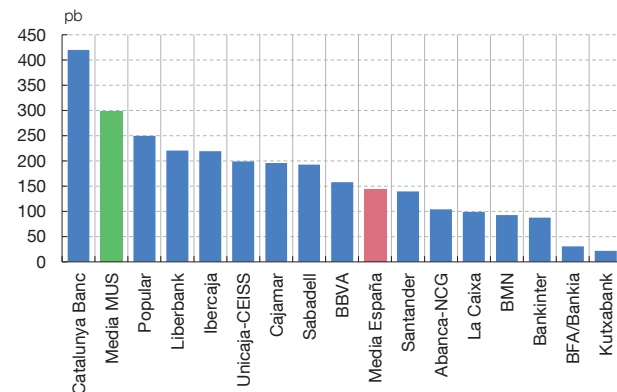
RESULTADOS DEL EJERCICIO DE EVALUACIÓN GLOBAL EN EL ESCENARIO ADVERSO

GRÁFICO 3.4

A. IMPACTO NETO DEL STRESS TEST EN LA RATIO CET1 POR PAÍS (a)



B. REDUCCIÓN EN PUNTOS BÁSICOS DE LA RATIO CET1 PROCEDENTE DEL STRESS TEST POR ENTIDAD



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Neto de efecto fiscal.

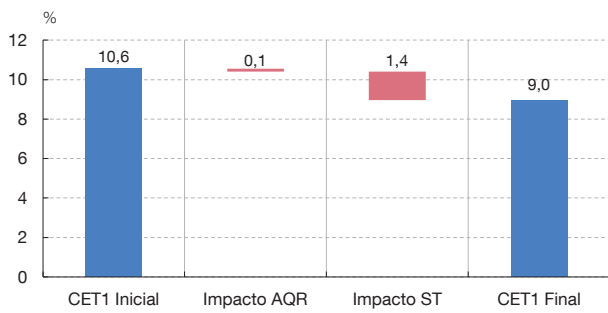
Al descender a los resultados a nivel de las entidades individuales, y como ya se observó en el análisis de los resultados del AQR, se aprecia una cierta heterogeneidad (véase gráfico 3.4.B). Así, mientras que para la entidad con menor impacto éste apenas rebasa los 20 puntos básicos de la ratio de CET1, en la entidad con mayor impacto se alcanzan los 420 pb (más de cuatro puntos porcentuales de reducción de la ratio), aunque tan solo para una entidad española el impacto es mayor que el que tiene lugar para la media de las entidades del MUS, que es de prácticamente 300 pb.

En general, las entidades españolas acaban el ejercicio de evaluación global bajo el escenario adverso 2 pp por encima del mínimo exigido

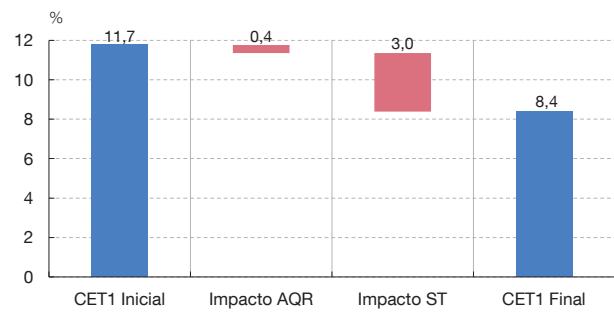
Finalmente, ninguna entidad española, salvo Liberbank⁴, tiene una ratio de capital final en el escenario adverso por debajo del 7,5%; es decir, todas las entidades están dos puntos porcentuales por encima del umbral fijado como límite inferior de solvencia mínima admisible en el ejercicio de evaluación global.

4 Si se tienen en cuenta las acciones de capital en 2014, Liberbank superaría el mínimo exigido en el escenario adverso en más de 2 pp.

A. IMPACTO EN LA RATIO CET1 DEL EJERCICIO DE EVALUACIÓN GLOBAL EN ESPAÑA



B. IMPACTO EN LA RATIO CET1 DEL EJERCICIO DE EVALUACIÓN GLOBAL. MEDIA MUS



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

El impacto sobre capital del escenario adverso sería en España muy inferior a la media del MUS

Resumiendo, para el agregado de las 15 entidades españolas, el CET1 de partida en 2013 se situó en el 10,6% de sus activos ponderados por riesgo (APRs), mientras que para el total de entidades del MUS era del 11,7%, algo más de un punto porcentual superior. Bajo el escenario adverso, e incorporando el efecto del AQR, la ratio CET1 se sitúa, para el conjunto de las entidades españolas, en el 9% (véase gráfico 3.5.A), esto es, tres puntos y medio porcentuales por encima del umbral fijado por el BCE para el ejercicio de evaluación global en el escenario adverso (5,5% de CET1). Por su parte, el agregado de entidades MUS termina el ejercicio de evaluación global con una ratio CET1 de 8,4% (tres puntos porcentuales por encima del umbral límite, véase gráfico 3.5.B). Este resultado, supone un impacto relativo más acusado para las entidades del MUS que para las españolas: reducción de la ratio de capital CET1 de 3,4 puntos porcentuales para el agregado MUS, frente a una reducción de 1,6 puntos porcentuales para el agregado de las entidades españolas.

4 OTROS ASUNTOS

Este Capítulo de otros asuntos da cuenta de los principales avances en diferentes ámbitos. El primer apartado se dedica a los desarrollos recientes de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS, *European Systemic Risk Board*, ESRB por sus siglas en inglés) en su recomendación relativa al uso en la práctica del colchón de capital contracíclico (*countercyclical capital buffer*, CCB por sus siglas en inglés). En segundo término se abordan los trabajos recientes del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB, por sus siglas en inglés) en relación con el sistema bancario en la sombra (*shadow banking* en inglés). El tercer apartado se dedica a las principales propuestas de los organismos internacionales en materia de estándares internacionales de contabilidad.

El Recuadro 4.1 ofrece una comparativa de los diferentes modelos por los que están optando los países de nuestro entorno en la asignación de competencias de resolución entre autoridades, reflexionando sobre las ventajas e inconvenientes de cada uno de los modelos. Como se analiza con detalle en el Recuadro, se observa que todos los países del MUS, con la única excepción de Finlandia, están optando por encuadrar la autoridad de resolución en la misma autoridad con competencias de supervisión.

Finalmente, el Recuadro 4.2 describe diferentes aspectos del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y de las estructuras organizativas de las que se han dotado el BCE y la Supervisión del Banco de España para afrontar las necesidades que surgen desde el 4 de noviembre de este año con la entrada en vigor efectiva del MUS y la asunción de responsabilidades de supervisión directas por parte del Banco Central Europeo.

4.1 Trabajos de la JERS para orientar el uso del colchón de capital contracíclico

El colchón de capital contracíclico es uno de los instrumentos macroprudenciales que se encuentran más avanzados

La JERS, de la que forman parte los bancos centrales y las autoridades supervisoras de banca, valores y seguros de los Estados miembros, además de distintas autoridades europeas, es responsable de la supervisión macroprudencial en la Unión Europea. Gran parte del trabajo de la JERS durante 2013 se ha concentrado en la puesta en marcha de instrumentos macroprudenciales. Dicho trabajo se ha plasmado en diversas iniciativas. Entre ellas, la JERS, en cumplimiento con lo establecido por la nueva normativa de capital europea, ha hecho una Recomendación para orientar el uso del colchón de capital contracíclico, que es uno de los instrumentos macroprudenciales cuya puesta en marcha se encuentra más avanzada.

El objetivo del CCB es el de asegurar que el sector bancario en su conjunto cuente con suficiente capital para ayudar a mantener el flujo de crédito a la economía sin que la solvencia del sistema sea puesta en duda en casos de tensión en el sistema financiero motivados por un período anterior de crecimiento excesivo del crédito.

El uso del CCB sigue un esquema de «discrecionalidad guiada o acotada». Esto quiere decir que se combina el uso de un indicador de referencia inicial cuantitativo y estandarizado (la brecha de crédito-PIB¹ o «*credit-to-GDP gap*»), que se ha elegido por su capacidad como indicador adelantado de crisis bancarias sistémicas, junto con otros indicadores, información cualitativa y el juicio experto, estructurado todo ello a través de un conjunto de principios.

¹ La brecha crédito-PIB se calcula como la desviación de la ratio del crédito respecto del PIB en relación con su tendencia a largo plazo.

La Directiva de Resolución (BRRD), actualmente en proceso de transposición en la mayoría de los Estados Miembros obliga a que, antes del 31 de diciembre de 2014, se designe formalmente la autoridad nacional de resolución a la que se atribuirán las facultades en esta materia derivadas del Mecanismo Único de Resolución.

Por el término resolución se entiende los procesos encaminados a asegurar la continuidad de las funciones esenciales de entidades consideradas no viables en un momento determinado, preservar la estabilidad financiera y restaurar la viabilidad de la totalidad o de parte de la institución. Las actuaciones de resolución pueden ser de dos tipos: una preventiva consistente en planificar *ex ante* para todas las entidades las modalidades de su eventual resolución si ésta llegara a ser necesaria; y otra de gestión efectiva de la resolución (o resolución *strictu sensu*).

Dadas las indudables conexiones de esta función con las tareas que realizan los supervisores bancarios, la Directiva reconoce, expresamente, que se puede designar como autoridad nacional de resolución a la autoridad de supervisión prudencial nacional, si bien deberán adoptarse medidas organizativas que garanticen una independencia operacional y eviten conflictos de intereses entre las funciones de supervisión y resolución.

El modelo alternativo más relevante consistiría en la creación de una agencia de resolución separada del supervisor prudencial, pudiéndose también contemplar la posibilidad de distribuir las competencias concretas entre más de una agencia.

Cada uno de los modelos posibles tiene ventajas y desventajas.

Así, las ventajas de un modelo en el que la autoridad de resolución esté dentro de la autoridad de supervisión están asociadas a argumentos de eficiencia y economía institucional. En particular, este modelo reduce posibles problemas de coordinación entre actuaciones supervisoras o de resolución que reduzcan su eficacia para la preservación de la estabilidad financiera. Asimismo ofrece mayor flexibilidad al permitir trasvases inmediatos de recursos entre ambas funciones, a la vista de sus necesidades respectivas en cada momento y minimiza el riesgo de que se duplique el trabajo de vigilancia de las entidades, especialmente en los trabajos relativos a la fase preventiva de resolución (es decir, antes de que se dictamine la no viabilidad de una institución). Finalmente, cuando el supervisor prudencial es el banco central, la asunción por éste de la función de resolución permitiría que esta tarea se

beneficiara de las consecuencias que se derivan del estatus de independencia del que gozan los bancos centrales, según establece el Tratado de la UE.

En sentido opuesto, este modelo tiene la desventaja de que al localizarse ambas funciones en una misma institución, se precisan mecanismos internos para evitar conflictos entre los intereses a los que atienden las funciones de supervisión y los objetivos propios de las funciones de resolución.

Por su parte, un esquema institucional en el que la autoridad de resolución esté separada de la autoridad de supervisión tiene como principal ventaja la prevención directa de la posible aparición de los conflictos de intereses comentados en el párrafo anterior. A cambio, como desventaja, supone crear riesgos de ineficiencias, duplicidades e incluso incoherencias con la actuación supervisora.

Ante las distintas alternativas que ofrece la Directiva, los Estados Miembros se han decantado primordialmente por la integración de la autoridad de resolución en el ámbito de la autoridad bancaria, aunque estableciendo un régimen de gobernanza que asegure suficiente separación entre las tareas de resolución y de supervisión (modelo agencia dentro de la agencia).

Así, en el cuadro A se presenta, mediante un código de colores, la distribución de las funciones de resolución derivadas de la BRRD en la que se está trabajando en los países del MUS (zona del euro) y para los que se dispone de información. Para mayor claridad, se separan, dentro del marco de resolución, la fase preventiva en la que las competencias están estrechamente vinculadas con las funciones actuales del supervisor prudencial, de la fase de resolución *strictu sensu*.



Como se puede observar, todos los países pertenecientes al MUS, con la única excepción de Finlandia, están optando por encuadrar la autoridad de resolución en la misma autoridad con competencias de supervisión (véase cuadro A).

En el conjunto de los países de la Unión Europea, solo la mencionada Finlandia y Dinamarca contemplan designar a una autoridad de resolución independiente del supervisor bancario. En otros dos supuestos (Polonia y Suecia) se prevé un reparto de las funciones entre la autoridad de supervisión (fase preventiva y/o activación del *trigger* o desencadenante de la resolución) y otra autoridad con funciones de resolución designada al efecto.

A ASIGNACIÓN DE LAS COMPETENCIAS DE RESOLUCIÓN DERIVADAS DE LA BRRD EN LOS PAÍSES PERTENECIENTES AL MUS (a)

Estado	Fase preventiva		Fase de resolución		Gestión Fondo de Resolución
	Resolubilidad y planes de resolución	Determinación del MREL (b)	Activación del <i>trigger</i> de resolución	Implementación instrumentos de resolución	
Alemania (c)	BaFIN	BaFIN	BaFIN	BaFIN	BaFIN
Bélgica	Banco Nacional de Bélgica	Banco Nacional de Bélgica	Banco Nacional de Bélgica	Banco Nacional de Bélgica	Banco Nacional de Bélgica - Fondo de Resolución en Caisse de Dépôts et Consignations.
Chipre	Banco Central de Chipre	Banco Central de Chipre	Banco Central de Chipre	Banco Central de Chipre	Banco Central de Chipre
Eslovenia	Banco de Eslovenia	Banco de Eslovenia	Banco de Eslovenia	Banco de Eslovenia	Banco de Eslovenia
Finlandia	Financial Crisis Resolution Bureau	Financial Crisis Resolution Bureau	Financial Crisis Resolution Bureau	Financial Crisis Resolution Bureau	Financial Crisis Resolution Bureau- Depósito de Garantía y Fondo de Resolución
Francia	Autoridad de Control Prudencial y de Resolución	Autoridad de Control Prudencial y de Resolución	Autoridad de Control Prudencial y de Resolución	Autoridad de Control Prudencial y de Resolución	Autoridad de Control Prudencial y de Resolución - Fondo de Garantía de Depósitos y Resolución.
Grecia	Banco de Grecia	Banco de Grecia	Banco de Grecia	Banco de Grecia	Banco de Grecia- Fondo Heleno de Garantía de Depósitos e Inversiones (HDIGF)
Holanda	Banco Nacional de Holanda	Banco Nacional de Holanda	Banco Nacional de Holanda	Banco Nacional de Holanda	Pendiente
Irlanda	Banco Central de Irlanda	Banco Central de Irlanda	Banco Central de Irlanda	Banco Central de Irlanda	Banco Central de Irlanda
Italia (d)	Banco de Italia	Banco de Italia	Banco de Italia	Banco de Italia	Pendiente
Letonia	Financial and Capital Market Commission	Financial and Capital Market Commission	Financial and Capital Market Commission	Financial and Capital Market Commission	Pendiente
Malta	Autoridad de Servicios Financieros de Malta	Autoridad de Servicios Financieros de Malta	Autoridad de Servicios Financieros de Malta	Autoridad de Servicios Financieros de Malta	Autoridad de Servicios Financieros de Malta
Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal - Fondo de Resolución

FUENTE: Banco de España.

- a  Autoridad de resolución nacional dentro de la Autoridad de supervisión prudencial.
 Autoridad de resolución nacional independiente del supervisor prudencial.
- b MREL: requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.
- c Durante un período transitorio, se designa como autoridad de resolución a una autoridad diferente FMSA. No obstante, el propio borrador de Ley aclara que dicha autoridad se integrará en BaFIN siguiendo el modelo «agencia dentro de agencia».
- d En el texto normativo definitivo, podría reconocerse algún papel al Ministerio de Economía en la activación del *trigger* de resolución.

En otras palabras, para fijar el nivel del CCB se parte de un indicador «mecánico» de referencia (la brecha de crédito-PIB), existiendo además una regla que conecta distintos niveles de este indicador con los porcentajes a aplicar de CCB (porcentaje de reservas de referencia o *benchmark buffer rate* en terminología anglosajona)². Sin embargo, la brecha de crédito-PIB del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea no funciona en todos los contextos y en todos los países por igual. Por este motivo, para fijar el nivel del CCB, deben considerarse además otras posibles especificaciones de la brecha de crédito-PIB, otros indicadores cuantitativos, y otros elementos de naturaleza cualitativa.

La JERS, en cumplimiento de lo solicitado en la normativa europea de solvencia, emitió una Recomendación en junio de este año que orienta sobre la fijación de porcentajes del colchón de capital contracíclico

La JERS, en cumplimiento de lo solicitado en la normativa europea de solvencia, emitió una Recomendación en junio de este año que orienta sobre la fijación de porcentajes del colchón de capital contracíclico (CCB) en la UE³ (JERS/2014/1). Dicha Recomendación implementa y adecúa los principios de Basilea al ámbito de la Unión Europea y establece dos principios adicionales, uno sobre comunicación y otro sobre reconocimiento mutuo entre países del porcentaje de reservas. A continuación se establecen elementos para la medición y el cálculo de la brecha de crédito-PIB y del cálculo del porcentaje a aplicar de CCB. Asimismo, la recomendación orienta sobre qué otros indicadores cuantitativos pueden ayudar a señalar tanto la activación como la desactivación del CCB.

En cuanto a plazos de cumplimiento, se espera que las autoridades nacionales designadas y el BCE envíen con fecha límite junio de 2016 un informe a la JERS, al Consejo Europeo y a la Comisión Europea explicando las medidas tomadas para cumplir con la recomendación. En el caso de que las autoridades decidan activar el CCB con anterioridad, las recomendaciones serán aplicables a partir del momento de activación del CCB. Finalmente, las autoridades nacionales deberán enviar informes cada tres años explicando la implementación de las medidas contenidas en la recomendación.

4.2 La banca en la sombra

La gran mayoría de los instrumentos macroprudenciales considerados por el momento atienden a riesgos en el sector bancario. Sin embargo, las operaciones de la llamada banca en la sombra (*shadow banking*) también son relevantes para el objetivo de prevenir y mitigar riesgos relacionados con la estabilidad financiera.

El FSB define en forma amplia al sistema bancario en la sombra como aquella intermediación crediticia que involucra a actividades o entidades fuera del sistema bancario regular. Dentro de este conjunto, el segmento del sistema bancario en la sombra que requiere mayor atención por sus posibles efectos sobre la estabilidad financiera son aquellas actividades de intermediación crediticia que pueden generar riesgos sistémicos y/o arbitraje regulatorio. En cuanto a riesgos sistémicos, son de particular atención aquellas actividades que involucren transformación de liquidez y de plazos, apalancamiento y transferencias imperfectas de riesgo crediticio. Una forma simplificada de delimitar conceptualmente el ámbito de la banca en la sombra es circunscribirlo a actividades financieras con características bancarias (que conlleven apalancamiento y transformación de plazos), realizadas por entidades financieras no bancarias. Esto es lo que el FSB también denomina definición «estrecha» del sistema bancario en la sombra.

El FSB ha puesto en marcha iniciativas para el...

Para tratar los riesgos provenientes del sistema bancario en la sombra, el FSB trabaja en dos direcciones. Primero, en crear un marco de seguimiento que permita a las autoridades

² Bajo esta regla, el nivel del CCB es 0% cuando la brecha de crédito-PIB se encuentra por debajo del 2%, y a partir de ahí el CCB crece linealmente hasta llegar a su máximo de 2,5% cuando la brecha de crédito-PIB alcanza un valor del 10%.

³ Junta Europea de Riesgo Sistémico (2014) «Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 18 de Junio de 2014 para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas», JERS/2014/1.

En los últimos meses se han completado los trabajos necesarios para la creación de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

El principal objetivo del MUS es aumentar la calidad de la supervisión del sector bancario de los países participantes en el mecanismo¹ y favorecer una mayor integración financiera, evitando que los mercados asignen valoraciones distintas a activos financieros similares en función de la nacionalidad del emisor. Ello resulta fundamental para acabar con el vínculo negativo entre las dudas acerca de la solvencia de las entidades de crédito y el riesgo soberano, que en las fases más agudas de la reciente crisis llegaron a suscitar dudas sobre la continuidad de la Unión Monetaria.

El nuevo mecanismo entrará en pleno funcionamiento el 4 de noviembre de 2014. Para hacerlo posible, tras la aprobación del Reglamento del MUS en octubre de 2013, y en paralelo a la ejecución de un ejercicio de Evaluación Global de las entidades significativas de la zona del euro (véase Capítulo 3 de este Informe), se ha trabajado intensamente para definir el marco legal, la organización y el modelo de supervisión del MUS. En este sentido, cabe destacar la aprobación de un Reglamento marco que establece las principales líneas de la función supervisora y de su organización, y que clarifica la distribución de responsabilidades entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales. Además, se ha elaborado un Manual de Supervisión donde se establecen los procedimientos a seguir en el desempeño de las tareas supervisoras, que contribuirá a la armonización de los procedimientos dentro del MUS².

El MUS se constituye como un sistema integrado de vigilancia de las entidades de crédito, que combina el papel de liderazgo del Banco Central Europeo con una participación activa de las autoridades nacionales, entre las que se encuentra el Banco de España. En este sentido, cabe señalar que tanto el BCE como las autoridades nacionales estarán sujetos al deber de cooperación leal y a la obligación de intercambiar información en el ejercicio de sus respectivas competencias.

A la hora de definir el esquema de gobernanza del MUS se ha tenido muy en cuenta la necesidad de asegurar que la asunción por parte del BCE de sus nuevas tareas supervisoras no entre en conflicto con sus competencias en el área de la política monetaria. Para ello, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento del MUS, se ha creado en el BCE un Consejo de Supervisión (*Supervisory Board* en inglés), al que se han asignado las funciones de planificación y ejecución de la supervisión. Este Consejo está formado por su Presidenta y su Vicepresidenta, por un miembro de cada autoridad nacional y por cuatro representantes del BCE. Sus propuestas de decisión se elevan al Consejo de Gobierno del BCE, que es el responsable último de la toma de decisiones en el BCE. No obstante, las decisiones en materia supervisora se adoptarán mediante el denominado procedimiento de «no objeción», de acuerdo con el cual el Consejo de Gobierno no podrá modificar las propuestas, pero sí devolverlas al Consejo de Supervisión para que las reconsidere. Cabe señalar que la regulación

prevé la creación de un Panel de Mediación, que se encargará de la resolución de potenciales desacuerdos entre ambos órganos.

Asimismo, cabe señalar que se ha creado un Comité Administrativo de Revisión que podrá realizar una revisión administrativa interna de las decisiones adoptadas por el BCE en el ejercicio de sus competencias supervisoras. Cualquier persona física o entidad supervisada puede solicitar la revisión de una decisión, cuando estas decisiones le afecten de forma directa. Este Comité está integrado por cinco miembros independientes.

Por otra parte, en septiembre ha terminado de definirse la lista de entidades que se someterán a la supervisión directa del BCE. Cabe recordar que, dado el gran número de entidades de crédito establecidas en la zona del euro, el Reglamento del MUS hace una distinción entre las denominadas entidades «significativas», que serán directamente supervisadas por el BCE, y las entidades «menos significativas», que continuarán siendo responsabilidad de las autoridades nacionales, aunque el BCE las supervisará de manera indirecta.

Los criterios utilizados para determinar la significatividad de una entidad son los siguientes:

- Sus activos totales consolidados son superiores a 30.000 millones de euros.
- El porcentaje de activos sobre el PIB del país en el que está establecida supera el 20 %, salvo que sus activos totales consolidados sean inferiores a 5.000 millones de euros.
- Es una de las tres mayores entidades de un Estado miembro.
- Tiene filiales en más de uno de los países participantes, cuyos activos o pasivos transfronterizos representan más del 20 % de su activo o pasivo total.
- Ha recibido o solicitado ayuda financiera directa del FEEF³ o del MEDE⁴.

Sobre la base de estos factores se ha elaborado una lista de 120 entidades significativas que representan cerca del 85 % de los activos bancarios en la zona del euro, 15 de las cuales son españolas (este número se reducirá a 14 cuando culmine un proceso de integración actualmente en marcha). Asimismo, se ha preparado una lista de unas 3.700 entidades menos significativas en toda la zona del euro. En el caso de España, las entidades significativas

1 Participan en el MUS todos los países de la zona del euro, pero podrá adherirse al mismo cualquier país de la UE que decida establecer un acuerdo de cooperación estrecha con el BCE, en los términos previstos en la regulación.
 2 Véase <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssmguidebankingsupervision201409es.pdf?c9d394c80f9da1a439c5c5f4a37bb676>
 3 Facilidad Europea de Estabilidad Financiera.
 4 Mecanismo Europeo de Estabilidad.

que pasarán a estar bajo la supervisión directa del BCE suponen más del 90 % de los activos de las entidades de depósito.

Para poder desarrollar sus nuevas funciones, el BCE se ha dotado de una nueva estructura organizativa específica para la supervisión. En concreto, se han creado cuatro nuevas direcciones generales: dos de ellas se encargarán del día a día de la supervisión de las entidades significativas, otra se hará cargo de la supervisión indirecta de las entidades menos significativas, procurando que las prácticas supervisoras estén armonizadas y respondan a los máximos estándares de calidad y, finalmente, una cuarta dirección general llevará a cabo tareas específicas y horizontales sobre todas las entidades que se encuentran bajo la supervisión del MUS. Además, se encuentran en un estado muy avanzado los procesos de selección de personal del BCE para el desempeño de sus nuevas competencias supervisoras, en los que los profesionales del Banco de España han sido seleccionados en una elevada proporción, tanto en los niveles de alta dirección —uno de los cuatro directores generales y dos de los siete subdirectores generales—, como en los cuadros intermedios y la plantilla de supervisión en general.

La entrada en funcionamiento del MUS supondrá una transformación profunda en las responsabilidades en materia de supervisión de las autoridades nacionales. Para facilitar este proceso, el Banco de España ha aprobado recientemente una reestructuración de su Dirección General de Supervisión, cuyo objetivo es asegurar su capacidad para participar en el nuevo mecanismo de la forma más efectiva posible. Para ello, se han reorganizado los cuatro departamentos existentes de manera que su estructura y funciones sean, en la medida de lo posible, un espejo de las asignadas a las cuatro direcciones generales del BCE.

Asimismo, se ha creado un Equipo Conjunto de Supervisión para cada entidad significativa (*Joint Supervisory Team*, en inglés). Estos equipos están formados por personal del BCE y de las autoridades nacionales, que desarrollan su trabajo bajo la coordinación de un empleado del BCE, asistido a su vez por uno o varios subcoordinadores de las autoridades nacionales. Entre otras funcio-

nes, estos equipos realizarán una evaluación continua del perfil de riesgo y de la adecuación de la solvencia y de la liquidez de las entidades y serán los responsables de preparar las propuestas de decisión para su elevación al Consejo de Supervisión.

En relación con las entidades significativas, como autoridad nacional competente, el Banco de España deberá prestar asistencia al BCE, aportando su experiencia y el grueso de los supervisores integrados en los equipos conjuntos de supervisión (en una proporción de aproximadamente 4 a 1). Además, entre otras tareas, dará soporte a la realización de las inspecciones *in situ*, recopilará y transmitirá la información que se requiera, participará en la preparación de decisiones supervisoras y colaborará en los procesos sancionadores.

Una diferencia significativa respecto al modelo de supervisión existente hasta ahora en nuestro país es que el modelo del MUS establece una distinción clara entre las actividades de seguimiento y de inspección, que serán realizadas por equipos distintos. En este sentido, se prevé que los equipos de inspección *in situ* sean esencialmente nacionales, mientras que el BCE garantizará que la calidad y los métodos utilizados en todos los países sean homogéneos. Para llevar a cabo esta tarea, en el marco de la reciente reestructuración del Banco de España, se han creado varios grupos de inspección especializados en esta función.

Por último, las autoridades nacionales serán las responsables de la supervisión directa de las entidades menos significativas (excepto en lo relativo a los procedimientos comunes: procesos de autorización o revocación y los relativos a participaciones significativas). En cualquier caso, en el ejercicio de estas competencias las autoridades nacionales deberán mantener informado en todo momento al BCE, que controlará la calidad de la supervisión y, como responsable último del buen funcionamiento del MUS, podrá emitir reglamentos, directrices o instrucciones generales, orientados a asegurar la coherencia de las prácticas supervisoras. Asimismo, en caso necesario, el BCE podría decidir, tras consultar con la autoridad nacional correspondiente, asumir la supervisión directa de una entidad menos significativa cuando ello sea necesario para garantizar la aplicación homogénea de las normas de supervisión.

... seguimiento del sistema bancario en la sombra y ha propuesto medidas de actuación en distintas áreas

nacionales analizar la evolución de la banca en la sombra con el objetivo de identificar la acumulación de riesgos sistémicos en este área y, eventualmente, tomar medidas correctivas. Segundo, en fortalecer la supervisión y regulación en diferentes ámbitos del sistema bancario en la sombra⁴. En este terreno, y a nivel europeo, en la actualidad hay dos propuestas de Reglamento de la Comisión Europea. Por una parte, el de Fondos del Mercado Monetario, de septiembre de 2013, y, por otra, el de operaciones de financiación de valores, de enero de este año.

Para realizar el seguimiento del sistema bancario en la sombra, el trabajo del FSB se ha estructurado en tres pasos. El primero consiste en analizar el conjunto del sistema financiero

⁴ Ver por ejemplo FSB (2013) «*Strengthening oversight and regulation of shadow banking – An overview of policy recommendations*», Agosto.

para tratar de aproximar el peso del sistema bancario en la sombra. En este paso se adopta la definición amplia de sistema bancario en la sombra, de tal modo que éste se define como el conjunto de las denominadas «otras instituciones financieras⁵» (*other financial institutions*, OFIs, por sus siglas en inglés), y se obtiene la información de las Cuentas Financieras de cada país, complementándola con otras fuentes relevantes (información de supervisores). El segundo paso consiste en identificar aquellos aspectos del sistema bancario en la sombra que generan riesgos sistémicos, o que pueden dar lugar a situaciones de arbitraje regulatorio. En este caso, el foco de atención son aquellas actividades de intermediación crediticia que involucren transformación de liquidez y de plazos, apalancamiento y transferencias imperfectas de riesgo crediticio que, a su vez, vía la consolidación bancaria, no estén ya cubiertos por la regulación y supervisión bancaria. Finalmente, en el tercer paso se busca profundizar en la evaluación y análisis de los riesgos sistémicos y posibilidades de arbitraje regulatorio identificados, considerando las interconexiones del sistema bancario en la sombra con el sistema bancario tradicional.

El peso de la banca en la sombra en España es comparativamente bajo

Como parte del trabajo de seguimiento, el FSB viene realizando anualmente desde 2011 un ejercicio de seguimiento global con el propósito de evaluar tendencias y riesgos en el sistema bancario en la sombra⁶. Siguiendo la línea de este ejercicio de seguimiento, se observa que el peso relativo de la banca en la sombra en España es comparativamente bajo. Las entidades más relevantes entre las OIFs hasta 2006 eran los fondos de inversión, fecha en la que se vieron desplazados por los fondos de titulización, aunque en 2013 los fondos de inversión han empezado a recuperar parte de su cuota, como se ha puesto de manifiesto en el Capítulo 2 (véase gráfico 4.1.A).

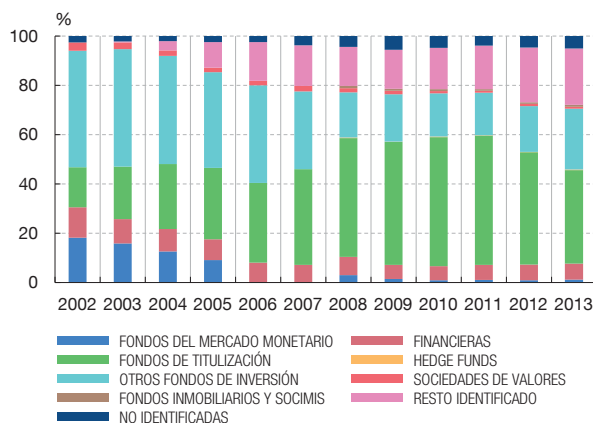
En España, en 2013 más del 40 % de los activos de las OIFs correspondían a entidades que consolidaban en grupos bancarios, principalmente debido a los fondos de titulización. Si a ello se suman las entidades que no intermedian en el crédito como son los fondos de inversión en acciones y las SOCIMIS (Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), se obtiene que los activos de las entidades de la banca en la sombra representan el 46 % del PIB, siendo esta ratio de las más bajas de los países desarrollados

5 Las OIFs son las entidades financieras que no son bancarias, ni empresas de seguros, ni fondos de pensiones.
6 Véase, FSB (2013) «Global Shadow Banking Monitoring Report 2013», Noviembre.

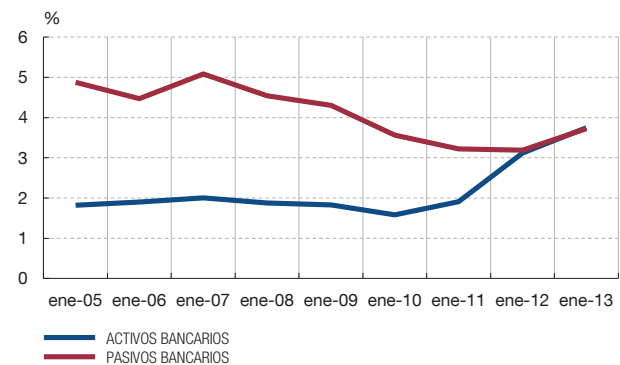
ACTIVIDAD DESARROLLADA EN ESPAÑA POR LAS OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (OIFs)

GRÁFICO 4.1

A. ESTRUCTURA DE LAS OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (OIFs) EN ESPAÑA



B. ACTIVOS Y PASIVOS BANCARIOS FRENTE A OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (OIFs) COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS BANCARIOS (a)



FUENTE: Banco de España.

a Se excluye a las OIFs que consolidan con entidades bancarias y/o que no intermedian en el crédito.

(véase nota al pie 6). De estos activos, casi la mitad son activos de los otros fondos de inversión, esto es, aquellos distintos de fondos de inversión en acciones.

El gráfico 4.1.B muestra el peso de los activos y pasivos bancarios frente a entidades del sistema bancario en la sombra en España siguiendo la definición «estrecha» del FSB. Dichos activos de los bancos frente a las entidades de la banca en la sombra han estado hasta 2011 siempre por debajo del 2 % del balance bancario y, en 2013, se sitúan en el 3,7 %. El crecimiento observado en 2013 se explica principalmente por la caída de los activos bancarios. Del mismo modo la dependencia de la banca española de estas entidades para su financiación es baja ya que también los pasivos bancarios frente a la banca en la sombra suponen solo el 3,7 % de su balance en 2013. Al igual que con los activos, el crecimiento observado en 2013 viene explicado mayoritariamente por la caída de los activos bancarios.

4.3 Publicación de la NIIF 9

Desde 2002, los dos principales emisores mundiales de normas contables (el *International Accounting Standards Board* y el estadounidense *Financial Accounting Standards Board*, IASB y FASB respectivamente, por sus siglas en inglés) han estado trabajando conjuntamente para reducir las diferencias entre sus respectivos modelos contables. La crisis puso de manifiesto debilidades relevantes en el tratamiento contable de los instrumentos financieros (complejidad técnica, y escaso, y lento, reconocimiento del deterioro) de manera que en abril de 2009 el G20 solicitó a ambos organismos la revisión y convergencia de sus respectivas normas. Como consecuencia, se aceleraron los trabajos con el objetivo de reducir la complejidad y emitir una nueva norma común.

La NIIF 9 representa la respuesta del IASB a la solicitud del G20 de solventar las debilidades del marco contable que la crisis puso de manifiesto

El 24 de julio de 2014 se publicó la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 9, que sustituye a la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39, y que representa la respuesta del IASB a las citadas preocupaciones del G20. La NIIF 9, que será de aplicación desde el 1 de enero de 2018, contiene novedades especialmente relevantes en lo que se refiere a la estimación y reconocimiento de las pérdidas por riesgo de crédito, y también en la clasificación y medición de los activos financieros, y en la contabilidad de coberturas.

De modo destacado para la banca, la NIIF 9 introduce cambios en la estimación y reconocimiento de las pérdidas por riesgo de crédito

La NIC 39 exigía que, para los activos financieros no medidos en balance por su valor razonable, el reconocimiento de su deterioro estuviera sujeto a la existencia de un evento de pérdida observable. Es lo que se conoce como un modelo de pérdida incurrida. La crisis financiera ha puesto de manifiesto las debilidades de este modelo, ya que conllevó un reconocimiento tardío e insuficiente de las pérdidas crediticias.

Para dar respuesta a ese problema, la NIIF 9 introduce un nuevo enfoque al que se denomina modelo de pérdida esperada, y cuya metodología de registro es la siguiente:

- En el registro inicial de la operación se reconocen las pérdidas por riesgo de crédito limitándolas únicamente a las asociadas a los eventos de incumplimiento que se estimen en un horizonte temporal de 12 meses.
- Posteriormente, se reconocerá el resto de la pérdida esperada (la que se deriva de eventos de incumplimiento que se prevean más allá del horizonte de 12 meses) cuando se produzca un aumento significativo del riesgo de crédito asociado a la exposición con respecto al riesgo que se le hubiera asignado en el momento en el que se registró en balance.

Para determinar cuándo se produce dicho aumento significativo del riesgo de crédito, la NIIF 9 no establece una metodología concreta aunque, para

simplificar el análisis, establece la presunción refutable de retrasos en la liquidación superiores a 30 días. Además, se admite el análisis colectivo para grupos de activos con características homogéneas en cuanto al riesgo de crédito.

La NIIF 9 deja la definición de incumplimiento al criterio de las entidades sin ofrecer una metodología concreta para la estimación de la pérdida esperada. Solo recomienda que como punto de partida para su estimación se usen tasas históricas de pérdidas, ajustadas a las condiciones crediticias existentes y previstas en la fecha de estimación, tan frecuente como lo sea la difusión pública de estados financieros.

La NIIF 9 también modifica los criterios para la clasificación y medición de los activos financieros,...

La NIIF 9 también introduce cambios en lo relativo a la clasificación y medición de los activos financieros. En este terreno, siguen usándose como criterios de valoración tanto el coste amortizado como el valor razonable, pero cambian los criterios para clasificar los activos financieros en una u otra categoría de medición.

Así, bajo la NIC 39, que un instrumento esté en una u otra cartera dependía de la intención de los gestores. Por ejemplo, un activo financiero con el que se pretendiese realizar ganancias a corto plazo debía clasificarse en la cartera de negociación, mientras que el mismo instrumento adquirido con la intención de mantenerlo a vencimiento se clasificaría en la cartera de inversión a vencimiento. En el primer caso, el activo se valoraba en balance por su valor razonable, mientras que en el segundo caso por su coste amortizado.

La NIIF 9 modifica esta forma de clasificar los activos financieros por carteras y lo sustituye por un doble criterio: la naturaleza de los flujos de caja del activo y el modelo de negocio de la entidad⁷. El planteamiento general que se deriva de este cambio es que solo se medirán a coste amortizado los activos financieros con características de instrumentos de deuda, cuando el modelo de negocio suponga que se mantienen fundamentalmente para recoger sus flujos de caja contractuales. Sin entrar en los detalles más técnicos de la norma, los activos financieros con características de deuda que no solo se mantengan con el objetivo de recoger esos flujos se miden por su valor razonable, llevándose los cambios en su valor directamente al patrimonio de la entidad, mientras que el resto de instrumentos financieros se medirán también por su valor razonable, pero los cambios en su valor se registrarán en la cuenta de resultados.

... así como la contabilidad de coberturas

Finalmente, el tercer cambio introducido por la NIIF 9 es el relativo a la contabilidad de coberturas, donde se establece un marco general nuevo que relaja las exigencias para aplicar la contabilidad de coberturas y la medición de la eficacia de la cobertura pero que, en lo esencial afectará fundamentalmente a las empresas que utilizan coberturas con subyacentes no financieros.

Por su lado, aun cuando todavía no se ha publicado la norma del regulador estadounidense (FASB), y no se espera que se haga hasta bien entrado el año 2015, dicha norma se distanciará de la NIIF 9 y, hasta donde se conoce, ello supondrá, entre otras diferencias, el reconocimiento inicial de toda la pérdida esperada, lo que significará un reconocimiento y registro más temprano del deterioro de los activos financieros frente al modelo de la NIIF 9, y pese a la insistencia del G20, no se ha producido la deseada convergencia entre las normas del IASB y del FASB.

⁷ Se entiende por modelo de negocio de la entidad la forma en la que se gestionan los activos para generar flujos de efectivo.

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 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)
Research Update (semestral)

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.^a 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.^a 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).
- 78 PABLO MORENO: The Metamorphosis of the IMF (2009-2011) (2013).

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).

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, a excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Formación y Selección.

- 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).
- 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).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c. 1900-1975) (2012).
- 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).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).
- 65 ELENA CAVALIERI: España y el FMI: La integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959 (2014).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1312 MAITE BLÁZQUEZ CUESTA Y SANTIAGO BUDRÍA: Does income deprivation affect people's mental well-being?
- 1313 ENRIQUE ALBEROLA, ÁNGEL ESTRADA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Growth beyond imbalances. Sustainable growth rates and output gap reassessment.
- 1314 CARMEN BROTO Y GABRIEL PÉREZ QUIRÓS: Disentangling contagion among sovereign CDS spreads during the European debt crisis.
- 1315 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain.
- 1316 ROBERTO RAMOS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Agglomeration matters for trade.
- 1317 LAURA HOSPIDO Y GEMA ZAMARRO: Retirement patterns of couples in Europe.
- 1318 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Short-term forecasting for empirical economists. A survey of the recently proposed algorithms.
- 1319 CARLOS PÉREZ MONTES: The impact of interbank and public debt markets on the competition for bank deposits.
- 1320 OLYMPIA BOVER, JOSÉ MARÍA CASADO, SONIA COSTA, PHILIP DU CAJU, YVONNE MCCARTHY, EVA SIEMINSKA, PANAGIOTA TZAMOURANI, ERNESTO VILLANUEVA Y TIBOR ZAVADIL: The distribution of debt across euro area countries: the role of individual characteristics, institutions and credit conditions.
- 1321 BRINDUSA ANGHIEL, SARA DE LA RICA Y AITOR LACUESTA: Employment polarisation in Spain over the course of the 1997-2012 cycle.
- 1322 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Measurement error in imputation procedures.
- 1323 PABLO BURRIEL Y MARÍA ISABEL GARCÍA-BELMONTE: Meeting our D€STINY. A disaggregated Euro area short term indicator model to forecast GDP (Y) growth.
- 1401 TERESA SASTRE Y FRANCESCA VIANI: Countries' safety and competitiveness, and the estimation of current account misalignments.
- 1402 FERNANDO BRONER, ALBERTO MARTÍN, AITOR ERCE Y JAUME VENTURA: Sovereign debt markets in turbulent times: creditor discrimination and crowding-out effects.
- 1403 JAVIER J. PÉREZ Y ROCÍO PRIETO: The structure of sub-national public debt: liquidity vs credit risks.
- 1404 BING XU, ADRIAN VAN RIXTEL Y MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN: Measuring bank competition in China: a comparison of new versus conventional approaches applied to loan markets.
- 1405 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Entrepreneurship and enforcement institutions: disaggregated evidence for Spain.
- 1406 MARIYA HAKE, FERNANDO LÓPEZ-VICENTE Y LUIS MOLINA: Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis.
- 1407 JOSÉ MANUEL MONTERO Y ALBERTO URTASUN: Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective.
- 1408 FRANCISCO DE CASTRO, FRANCISCO MARTÍ, ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: Fiscal policies in Spain: main stylised facts revisited.
- 1409 MARÍA J. NIETO: Third-country relations in the directive establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions.
- 1410 ÓSCAR ARCE Y SERGIO MAYORDOMO: Short-sale constraints and financial stability: evidence from the Spanish market.
- 1411 RODOLFO G. CAMPOS E ILIANA REGGIO: Consumption in the shadow of unemployment.
- 1412 PAUL EHLING Y DAVID HAUSHALTER: When does cash matter? Evidence for private firms.
- 1413 PAUL EHLING Y CHRISTIAN HEYERDAHL-LARSEN: Correlations.
- 1414 IRINA BALTEANU Y AITOR ERCE: Banking crises and sovereign defaults in emerging markets: exploring the links.
- 1415 ÁNGEL ESTRADA, DANIEL GARROTE, EVA VALDEOLIVAS Y JAVIER VALLÉS: Household debt and uncertainty: private consumption after the Great Recession.
- 1416 DIEGO J. PEDREGAL, JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ-FUENTES: A toolkit to strengthen government budget surveillance.
- 1417 J. IGNACIO CONDE-RUIZ Y CLARA I. GONZÁLEZ: From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain.

- 1418 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, GERRIT B. KOESTER, ENRIQUE MORAL-BENITO Y CHRISTIANE NICKEL: Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system.
- 1419 MIGUEL ALMUNIA Y DAVID LÓPEZ-RODRÍGUEZ: Heterogeneous responses to effective tax enforcement: evidence from Spanish firms.
- 1420 ALFONSO R. SÁNCHEZ: The automatic adjustment of pension expenditures in Spain: an evaluation of the 2013 pension reform.
- 1421 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Structural reforms in a debt overhang.
- 1422 LAURA HOSPIDO Y ENRIQUE MORAL-BENITO: The public sector wage premium in Spain: evidence from longitudinal administrative data.
- 1423 MARÍA DOLORES GADEA-RIVAS, ANA GÓMEZ-LOSCOS Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: The Two Greatest. Great Recession vs. Great Moderation.
- 1424 ENRIQUE MORAL-BENITO Y OLIVER ROEHN: The impact of financial (de)regulation on current account balances.
- 1425 MÁXIMO CAMACHO Y JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN: Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 1426 ALFREDO MARTÍN OLIVER, SONIA RUANO PARDO Y VICENTE SALAS FUMÁS: Productivity and welfare: an application to the Spanish banking industry.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 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 ETTORE DORRUCCI, GÁBOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS Y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.
- 1304 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1401 JOSÉ MARÍA SERENA Y EVA VALDEOLIVAS: Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales.
- 1402 ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ Y ROBERTO RAMOS: El empleo de las Administraciones Públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis.
- 1403 SAMUEL HURTADO, PABLO MANZANO, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE).
- 1404 JUAN CARLOS BERGANZA, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión.
- 1405 FERNANDO LÓPEZ VICENTE Y JOSÉ MARÍA SERENA GARRALDA: Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies.
- 1406 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ: Estructura impositiva y capacidad recaudatoria en España: un análisis comparado con la UE.
- 1407 OLYMPIA BOVER, ENRIQUE CORONADO Y PILAR VELILLA: The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave.

EDICIONES VARIAS¹

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 21st 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 (mensual²)

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 trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴

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