

# **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

**5/2011**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema





**INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA MAYO 2011**



**INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA MAYO 2011**

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

© Banco de España, Madrid, 2010

ISSN: 1698-8701 (edición impresa)

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

Depósito legal: M. 46406-2004

Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## 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
BCBS:	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
B:	Bancos
C:	Consolidado
CA:	Cajas de ahorros
CBE:	Circular del Banco de España
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CC:	Cooperativas de crédito
CDO:	<i>Collateralized Debt Obligation</i>
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i>
CEBS:	<i>Committee of European Banking Supervisors</i> (Comité Europeo de Supervisores Bancarios)
CEIOPS:	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i> (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>
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
FIM:	Fondos de inversión Inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
FSA:	<i>Financial Services Authority</i>
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IFRS:	<i>Internacional Financial Reporting Standards</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
ISFLSH:	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
LGD:	Pérdida en caso de impago
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y 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
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
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)

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

PER:	<i>Price Earnings Ratio</i>
PIB:	Producto interior bruto
pp:	Puntos porcentuales
PYMES:	Pequeñas y medianas empresas
RBD:	Renta bruta disponible
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
VaR:	<i>Value at Risk</i> (Valor en riesgo)
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

1 RIESGOS  
MACROECONÓMICOS Y  
MERCADOS FINANCIEROS 15

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO  
Y OTROS PARTICIPANTES  
EN LOS MERCADOS  
FINANCIEROS 19

3 NUEVAS MEDIDAS DE  
REFORMA DEL SISTEMA  
FINANCIERO. EL RD LEY 2/2011 41

- 2.1 **Entidades de depósito** 19
  - 2.1.1 Evolución de los riesgos bancarios 19
  - 2.1.2 Rentabilidad 33
  - 2.1.3 Solvencia 36
- 2.2 **Compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones** 39



## Introducción

Desde la publicación del último Informe de Estabilidad Financiera (IEF) se produjo un nuevo rebrote de las tensiones en los mercados de deuda soberana en el área del euro. En esta ocasión, el detonante principal fueron las dudas de los mercados sobre la capacidad de las finanzas públicas irlandesas para absorber los problemas por los que atravesaba su sector bancario; situación que desembocó en la activación, a finales del mes de noviembre, de un programa de asistencia financiera a dicha economía por parte de sus socios y del Fondo Monetario Internacional.

Las dudas de los mercados se extendieron a otros países del área del euro, situándose de nuevo la economía española y su sector bancario, y en particular las cajas de ahorros, entre las más afectadas. A lo anterior se unió la debilidad de la economía española a lo largo de 2010, que no obstante inició una senda de lenta recuperación en el último trimestre de 2010.

Desde finales de noviembre de 2010, España ha tendido a desligarse de los países más afectados por las tensiones en los mercados de deuda soberana del área del euro, que en los últimos días de marzo llevaron a Portugal a solicitar un programa de asistencia financiera. Esta evolución de España se ha visto favorecida por las expectativas de los mercados sobre una próxima reforma del mecanismo existente de apoyo financiero a los países en dificultades, expectativas que se han confirmado por el acuerdo alcanzado por los Jefes de Estado y de Gobierno de la UEM el pasado 11 de marzo, así como por las medidas adoptadas por las autoridades españolas.

En relación con las medidas adoptadas por las autoridades españolas, estas se han concretado en el terreno de la economía real, reforzando los compromisos asumidos en lo relativo a la consolidación fiscal, al tiempo que abordándose reformas estructurales, especialmente en los ámbitos del mercado laboral y de las pensiones. Asimismo, en relación con el sector bancario, desde los últimos meses de 2010 hasta la actualidad las medidas han pivotado en torno a dos cuestiones. De una parte, en los requerimientos del Banco de España para que las entidades aumentaran sustancialmente su transparencia, aportando toda la información relevante al mercado respecto de sus exposiciones en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, y también en la cartera hipotecaria minorista. De otra parte, en los primeros días de marzo de 2011, el Parlamento convalidó el Real Decreto-Ley que establece los requisitos de capital principal para todas las entidades en niveles del 8% o del 10%.

En cualquier caso, y pese a que como se ha indicado España ha tendido a desligarse de los países más afectados por las tensiones en los mercados, en 2010 se configuró un entorno muy complicado para las entidades de depósito españolas.

El crédito al sector privado residente en España sigue registrando tasas de variación interanuales negativas. A pesar de que en los últimos meses han sido menos intensas que en períodos previos, no cabe esperar una recuperación significativa de esta variable en los próximos meses, tanto por la debilidad de la economía real y las dificultades en los mercados de financiación, como por el proceso natural de reducción del endeudamiento de las empresas y familias españolas tras su notable aumento durante los años de expansión económica.

Los activos dudosos del sector privado residente crecen con menos intensidad que en ejercicios previos, si bien en los últimos meses de 2010 se observó un leve repunte de esta variable. Dicho repunte está asociado al incremento de la morosidad en el sector de construcción y promoción inmobiliaria; que es un tipo de actividad que tradicionalmente presenta mayores ratios de morosidad que la media de la cartera debido a su fuerte perfil cíclico. La morosidad del crédito concedido a las personas físicas y a las actividades empresariales distintas de la de construcción y promoción inmobiliaria han tendido a atenuarse en el último trimestre, tendencia que en algunos casos ya se venía observando con anterioridad. Así, los problemas relativos a la morosidad están especialmente asociados a la financiación de las actividades de construcción y promoción inmobiliaria, en particular para algunas cajas de ahorros, por ser estas entidades las que acumularon más desequilibrios en la fase alcista de la economía española. En contraposición con lo anterior, la cartera hipotecaria minorista sigue registrando ratios de morosidad muy reducidas, y a lo largo de 2010, decrecientes. El menor riesgo relativo asociado a este tipo de financiación (a las personas físicas para la adquisición de viviendas) es algo que tradicionalmente se ha venido observando en el sector bancario español.

Las entidades de depósito españolas han realizado un intenso saneamiento de sus balances desde inicios de 2008. Así, desde entonces hasta ahora, el monto de las correcciones de valor de los activos, vía provisiones, equivale a aproximadamente un 9% del PIB español. A ello hay que añadir un incremento del exceso del *tier1* sobre los requerimientos mínimos, que en valor absoluto supone un 5% del PIB.

Los mercados de financiación siguen atravesando dificultades notables desde que se iniciara la crisis financiera internacional en el verano de 2007. El episodio de tensión acaecido a finales de noviembre de 2010 en el área del euro afectó negativamente a la capacidad de acceso, y a los diferenciales de las emisiones, de las entidades de depósito españolas en los mercados primarios de emisión. Los mercados monetarios han permanecido más estables que los primarios de emisión, y las entidades españolas han tenido capacidad para acudir al interbancario, en particular a través de las cámaras de contrapartida central. Esto se ha traducido en una sustancial reducción de los fondos obtenidos del Eurosistema, retornando estos a niveles en el entorno de la clave de capital de España en el área del euro.

Las cuentas de resultados de las entidades siguen presionadas a la baja por el estrechamiento del margen de intereses, así como por el aún elevado peso de las pérdidas por el deterioro de activos financieros. En este contexto la reducción de los costes operativos es un área de actuación clave de las entidades para amortiguar las presiones a la baja antes mencionadas. En relación con los procesos de integración de las cajas de ahorros, tras su aprobación a lo largo de 2010, en 2011 habrán de aflorar las sinergias y los ahorros de costes asociados a estos procesos, explícitamente recogidos en los planes de integración de las entidades que han recibido apoyos del FROB.

El coeficiente de solvencia *tier 1* de las entidades españolas en 2010 fue superior al registrado en 2009, en la medida en la que el aumento de los recursos propios básicos compensan el leve crecimiento de los activos ponderados por riesgo. En cualquier caso, el nuevo Real Decreto-Ley 2/2011 exige a las entidades españolas operar con ratios de capital principal en el 8% o en el 10%. Para aquellas entidades que precisan aumentar su capital a fin de alcanzar estas nuevas exigencias, existe la posibilidad de acudir a los mercados, pero en cualquier caso el FROB está comprometido a aportar los recursos precisos a tal efecto. Es más, estas nuevas medidas aprobadas, y dado que la participación del FROB es necesariamente temporal, incentivan la entrada de inversores privados, fortaleciendo la

profesionalización de la gestión y una más efectiva disciplina de mercado sobre las entidades. Por lo tanto, el nuevo Real Decreto-Ley aumenta los requerimientos de capital principal de las entidades hasta niveles exigentes, y además introduce incentivos adicionales para la transformación del sector bancario español, y en particular de las cajas de ahorros, caracterizadas hasta ahora por una particular estructura corporativa.

Las entidades españolas, desde el inicio de la crisis financiera, han hecho un esfuerzo de provisiones muy sustancial, de más del 9% del PIB. Tras el saneamiento de sus balances y de los procesos de integración desarrollados en el marco del FROB, las nuevas exigencias de capital principal deberían contribuir paulatinamente a superar las dudas de los mercados sobre la solidez del sector bancario español. Para ello es necesario, además, que la economía española consolide la senda, todavía lenta, de recuperación que inició en 2010, al tiempo que deben afianzarse tanto el programa de consolidación fiscal aprobado por el Gobierno, como las reformas estructurales iniciadas. Ello no obsta para que, a pesar de estas perspectivas, el entorno en el que han de operar las entidades de depósito españolas en los próximos meses siga siendo todavía difícil.



## 1 Riesgos macroeconómicos y mercados financieros

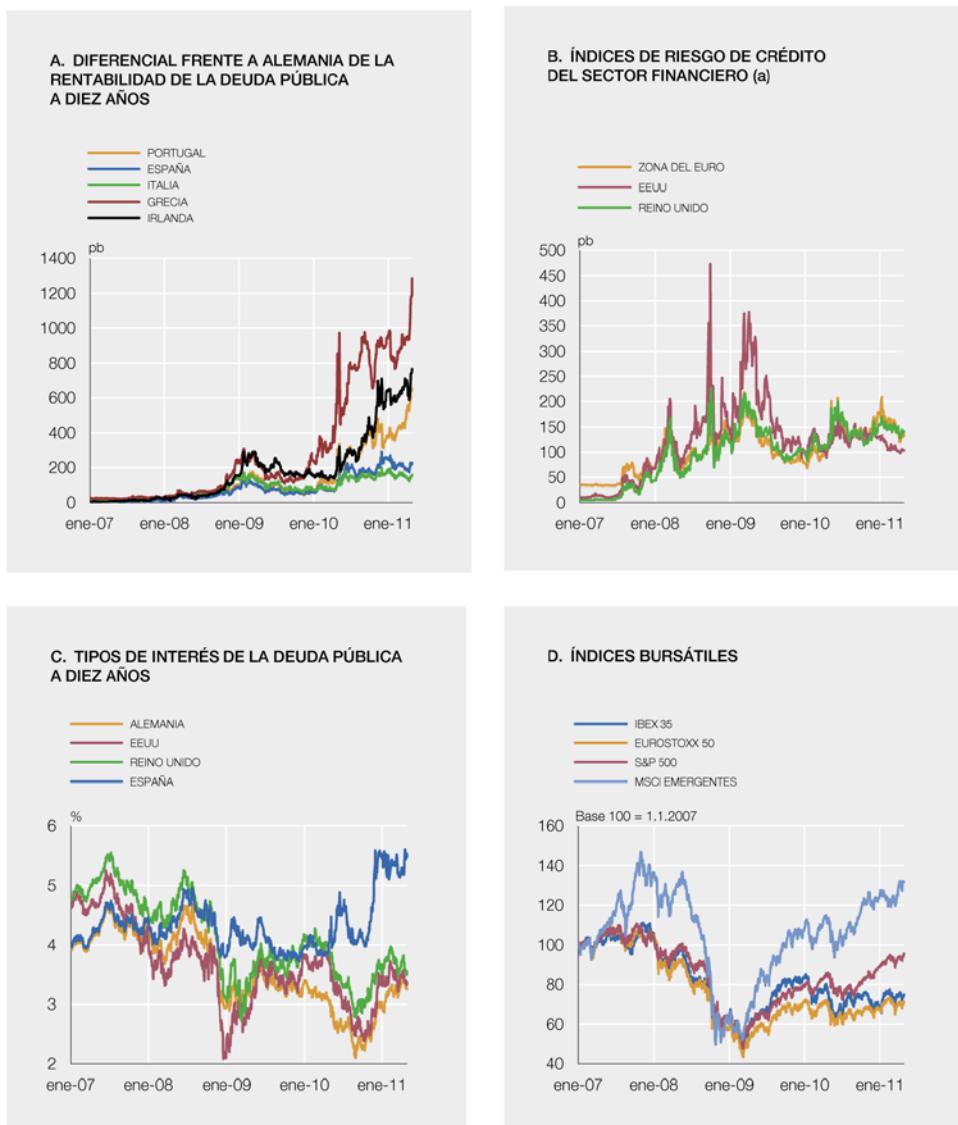
*Evolución financiera internacional diferenciada por áreas, con caídas de las primas de riesgo y elevaciones de las cotizaciones bursátiles en EEUU, y aumento de los tipos de interés a largo plazo de la deuda soberana de mayor calificación en las economías desarrolladas.*

*En la UEM se ha producido un nuevo rebrote de las tensiones en los mercados a raíz de la crisis irlandesa, volviéndose a encontrar la economía española entre las más afectadas. La expectativa de cambios en el mecanismo europeo de asistencia financiera y las medidas adoptadas a nivel nacional han contribuido a un cierto alivio de las tensiones, pero las primas de riesgo siguen en niveles elevados y sujetas a una alta volatilidad. Ello ha venido acompañado de un repunte de los tipos de interés interbancarios del área.*

Desde la publicación del último IEF, la evolución financiera internacional mostró un comportamiento diferenciado por áreas geográficas. Así, en EEUU las primas de riesgo de los valores de renta fija han descendido, al tiempo que los índices bursátiles se han revalorizado en un contexto de mejoría de las perspectivas económicas en dicha economía y de la publicación de resultados empresariales favorables (véase gráfico 1.1). Ello también se reflejó en un aumento de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, que se extendió a la deuda soberana de máxima calificación en Europa. No obstante, a mediados de abril la agencia de rating Standard&Poors puso en perspectiva negativa la calificación sobre la deuda americana, lo que propició cierta moderación en las expectativas de crecimiento de esta economía ante un escenario de consolidación fiscal más inminente de lo esperado. Por su parte, las bolsas de los países emergentes presentaron una evolución alcista, aunque menos que la de los principales mercados desarrollados.

En el área del euro, se produjo un nuevo rebrote de las tensiones en los mercados de deuda soberana. En esta ocasión el principal detonante fue la preocupación creciente de los mercados sobre las implicaciones para las finanzas públicas de Irlanda derivadas de los problemas por los que atraviesa su sector bancario, que hicieron necesario activar, a finales de noviembre, un programa de asistencia financiera a dicha economía por parte de sus socios y el FMI. Las turbulencias se extendieron a otros países del área del euro, volviendo a encontrarse la economía española entre las más afectadas. Ello se reflejó en un repunte de los diferenciales de rentabilidad de la deuda pública española frente a los bonos alemanes y en un acceso muy limitado y un encarecimiento de la financiación de las entidades españolas en los mercados mayoristas (véase gráfico 1.1). En las bolsas, retrocedieron los precios de las acciones de las empresas cotizadas, especialmente los de las compañías financieras. El momento de mayor tensión se registró a finales de noviembre. Desde entonces, se ha observado una pauta de mejoría, aunque dentro de una volatilidad elevada, de modo que España ha tendido a desligarse de los países más afectados por las tensiones, a pesar del recrudecimiento de las turbulencias en algunos de ellos, en especial en Portugal, que durante los últimos días de marzo finalmente solicitó un programa de asistencia financiera. Esta evolución más positiva se ha visto favorecida tanto por las expectativas del mercado sobre una próxima reforma del mecanismo existente de apoyo financiero a los países en dificultades (que se ha confirmado en el acuerdo alcanzado por los Jefes de Estado y de Gobierno de la UEM del día 11 de marzo), como por las medidas particulares adoptadas en España.

Así, las autoridades españolas han dado un paso hacia una mayor transparencia, al exigir a las entidades bancarias que publicaran información detallada sobre sus exposiciones y coberturas de los riesgos en el sector inmobiliario y sobre su situación de liquidez, y han reforzado la solvencia de estas instituciones, elevando los requisitos mínimos de capital. No obstante, a pesar de la mejoría de los últimos meses, las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por el sector público y el financiero siguen en niveles muy elevados. Esta evolución ha venido acompañada, además, de un incremento de las expectativas del mercado sobre los tipos de interés oficiales en el área del euro (que fueron confirmadas en la reunión del Consejo de Gobierno del BCE del 7 de abril con la elevación de estos tipos en 25 puntos básicos), lo que se ha reflejado en ascensos de las rentabilidades interbancarias.

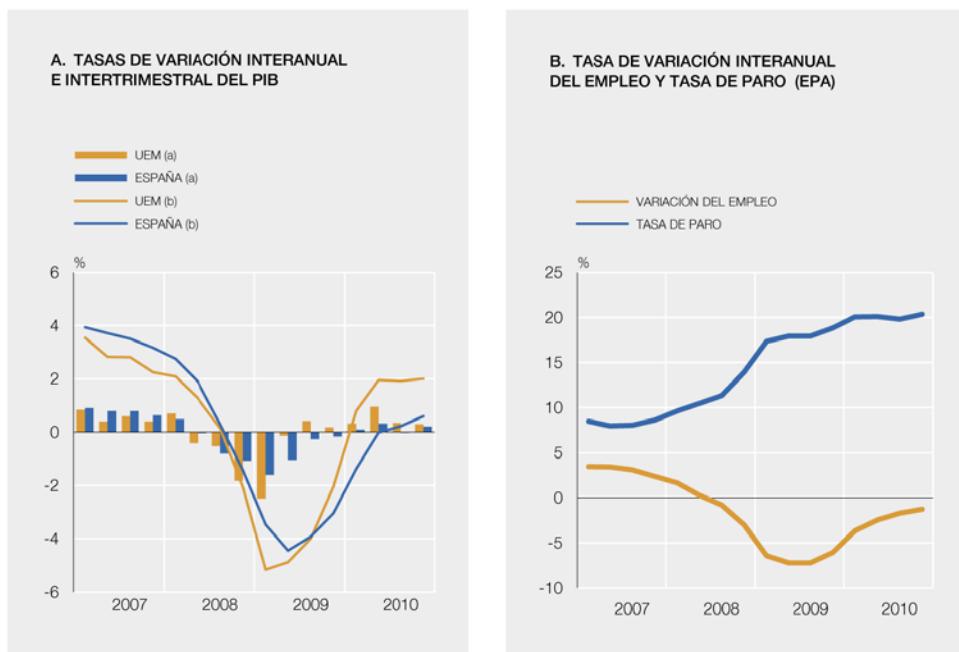


FUENTES: Datastream, Reuters y Bloomberg.

a. Zona de euro: ITRAXX financiero a 5 años. EEUU y Reino Unido: Promedio de CDS a 5 años bancos comerciales. Último dato: 27 de abril de 2011

*En los mercados de materias primas se produjeron fuertes aumentos en los precios, que se aceleraron con las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y en el norte de África. Ello tuvo un efecto negativo sobre la evolución de los precios de los activos con riesgo, como también lo tuvieron las catástrofes naturales en Japón.*

Otro elemento que condicionó la evolución de los mercados financieros durante este período fue el elevado incremento del precio de las materias primas y, en especial, del petróleo. Detrás de esta evolución se encuentra un notable incremento de la demanda, especialmente de los países emergentes. No obstante, posteriormente, algunos factores de oferta como, en el caso del petróleo, las tensiones en Oriente Medio y en el norte de África podrían haber contribuido a esta tendencia alcista que se ha podido ver acentuada por factores financieros en un contexto de amplia liquidez y de interés de los inversores por esta clase de activos. Esta evolución tuvo un efecto negativo sobre el precio de los activos con riesgo negociados en los mercados financieros internacionales y se reflejó también en un repunte de la volatilidad de las cotizaciones. Más recientemente, otra perturbación que ha tenido también un impacto en la misma dirección han sido las sucesivas catástrofes naturales y la crisis nuclear en Japón. La posibilidad de que este episodio afectase a la recuperación económica a nivel mundial provocó, durante los días posteriores, una moderación del precio del petróleo, así como un ligero



FUENTES: INE, Eurostat y Banco de España

- a. Tasas intertrimestrales
- b. Tasas interanuales

retroceso en los tipos de interés de la deuda pública de los países desarrollados de máxima calificación, movimientos que revirtieron posteriormente.

*En la parte final de 2010 la actividad económica mundial volvió a repuntar, tras la desaceleración de mediados de año.*

Tras una moderada desaceleración económica a mediados de 2010, la actividad económica global mostró un nuevo repunte a finales de año, de manera que la ralentización del PIB mundial en la segunda mitad de 2010 fue menor de lo esperado, pasando de tasas aproximadas del 5,2% al 3,7%. Los indicadores más recientes –principalmente los datos de encuestas empresariales y de comercio mundial– parecen anticipar, además, una aceleración de la actividad en el primer trimestre de 2011. Las economías emergentes siguen mostrando un crecimiento elevado y en algunas de ellas se aprecian señales de recalentamiento, mientras que en las industrializadas el crecimiento es significativo aunque más modesto, con tasas de desempleo que siguen siendo elevadas. Las previsiones de crecimiento para 2011 apuntan a un avance del PIB mundial algo inferior al de 2010 (4,5%, frente al 5%), si bien se han revisado al alza, debido, sobre todo, a los nuevos estímulos en Estados Unidos. Las economías avanzadas crecerán en torno a un 2,5% y las emergentes, alrededor del 6,5%.

*En la UEM, la economía creció en el cuarto trimestre de 2010 a un ritmo moderado y heterogéneo por países, y el BCE prevé una continuidad en la trayectoria de crecimiento para este año y el próximo.*

En el área euro, a pesar de la crisis de la deuda soberana, prosiguió la recuperación de la actividad económica, aunque a un ritmo moderado y heterogéneo por países. Así, en el cuarto trimestre el PIB creció un 0,3% en términos intertrimestrales y un 2% en comparación con el mismo período del año anterior (véase gráfico 1.2.A). Las previsiones elaboradas por el BCE en marzo apuntan a una continuidad del crecimiento, en un rango de entre un 1,3% y un 2,1% para 2011 y de entre un 0,8% y un 2,8% para 2012.

*En España, la actividad económica creció a un ritmo lento en el cuarto trimestre*

La economía española retomó la senda de lenta recuperación en el último trimestre de 2010, con un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,2%, tras el estancamiento observado durante los tres meses anteriores, y del 0,6% en términos interanuales (véase gráfico 1.2.A). Esta

*de 2010, al tiempo que se moderó la tasa de destrucción de empleo.*

*El endeudamiento de los hogares y las sociedades apenas se ha reducido...*

*... mientras que las AAPP, siguen aumentándolo, aunque el ritmo de avance de la deuda se está moderando.*

*Las previsiones del Banco de España apuntan a una mejora gradual de la actividad económica a lo largo de este año y el próximo.*

evolución ha venido acompañada de una moderación en el ritmo de destrucción de empleo (véase gráfico 1.2.B). Los indicadores disponibles de los primeros meses del año 2011 apuntan, en general, a una continuación de estas tendencias.

Por su parte, la ratio de endeudamiento de los hogares y las sociedades se redujo muy lentamente a lo largo del segundo semestre de 2010, por lo que se mantiene en niveles elevados. No obstante, el reducido nivel del coste de los fondos ha contribuido a contener la carga financiera asociada, que continuó descendiendo, si bien el recorrido a la baja tiende a agotarse en un contexto de repunte de los tipos de interés. En el caso de las familias, esta evolución ha venido acompañada de nuevos, aunque moderados, retrocesos de la riqueza neta, como consecuencia de la caída del valor de los inmuebles, y de un curso menos favorable de las rentas (que se redujeron en términos reales en el conjunto de 2010). En cambio, los beneficios de las sociedades han mostrado una cierta recuperación.

En el caso de las AAPP, a pesar de la moderación de la tasa de expansión de su deuda, esta seguía creciendo un 13,8% interanual en diciembre de 2010 (19,1% en junio). Esta dinámica, junto al débil avance del PIB, ha llevado a que continuara aumentando la ratio de deuda sobre PIB (60% del PIB en diciembre), al tiempo que la carga financiera se situaba cerca del 2% del PIB.

Las previsiones macroeconómicas de marzo del Banco de España apuntan a un proceso de mejora gradual de la actividad para este año y el próximo, de modo la tasa de crecimiento del PIB se situaría en el 0,8% en 2011 y en el 1,5% en 2012. Este escenario sería compatible con la creación de empleo a partir de la segunda parte este año. No obstante, estas proyecciones están rodeadas de una elevada incertidumbre<sup>1</sup>.

1. Para más detalles sobre estas previsiones y las incertidumbres que las rodean, véase "Informe de proyecciones de la economía española". Boletín Económico marzo 2011, del Banco de España.

## 2 Entidades de depósito y otros participantes en los mercados financieros

### 2.1 Entidades de depósito

#### 2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

*Las autoridades españolas tomaron medidas adicionales, en el terreno macroeconómico y en el bancario, aumentando las exigencias de transparencia y de capital básico.*

*Las entidades han reconocido pérdidas en sus activos a través de mayores provisiones por un importe equivalente al 9% del PIB.*

*Persiste la atonía del crédito al sector privado residente en España,...*

Con posterioridad a la publicación del último IEF y hasta la fecha, las autoridades españolas tomaron medidas adicionales a las ya adoptadas hasta la primera mitad de 2010 (véase recuadro 2.1), tanto en el ámbito macroeconómico como en el financiero. Así, en el primero, además de reafirmar un exigente plan de consolidación fiscal, se abordaron reformas estructurales en varios ámbitos, en particular en el laboral y en el de las pensiones. En el plano financiero, las medidas pivotaron en torno a dos actuaciones. Primero, se incrementaron de manera muy sustancial los requerimientos sobre transparencia a las entidades, especialmente en lo relativo a sus inversiones en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, y de préstamos a las familias para la adquisición de vivienda. Y segundo, el Parlamento convalidó en los primeros días de marzo de 2011 el Real Decreto-Ley que establece los requisitos de capital principal para todas las entidades en niveles del 8% o del 10%.

A lo largo de 2010 las cajas de ahorros acometieron procesos de integración. Al tiempo, las entidades de depósito sanearon sus balances reconociendo pérdidas en sus activos a través de provisiones por un importe de 96 mm de euros desde enero de 2008 (9% del PIB). También aumentaron su exceso de capital (*tier 1*) por un importe análogo al 5% del PIB. El nuevo Real Decreto-Ley 2/2011 establece la obligatoriedad de que las entidades operen con los niveles de capital principal antes mencionados. Ello, unido al progreso de los procesos de integración<sup>1</sup> y a la mayor transparencia de las entidades, habrá de reforzar progresivamente la confianza sobre el sector bancario español. No obstante, a estos efectos también es preciso que se lleven a buen término las reformas estructurales y el programa de consolidación fiscal.

El **activo total consolidado**<sup>2</sup> del conjunto de entidades de depósito se situó en diciembre de 2010 en 3.783 mm de euros (véase cuadro 2.1).

La financiación al sector privado (crédito más renta fija) en diciembre de 2010 mantiene los niveles registrados en diciembre de 2009 (véase cuadro 2.1). Buena parte de la evolución de la financiación al sector privado en los balances consolidados se explica por la del crédito al sector privado residente en España, que, como posteriormente se analiza con mayor detalle, se reduce a una tasa interanual del 0,8%. Aunque dicha reducción del crédito al sector privado residente en España es menos intensa que la que se registró en diciembre de 2009 (-2%), es negativa, reflejo de una situación macroeconómica débil y de condiciones difíciles en los mercados de financiación internacionales. Y ello en un contexto de progresiva reducción del endeudamiento de las empresas y de las familias españolas, tras su intenso incremento durante un prolongado período de crecimiento económico.

1. Dentro del proceso de reestructuración de las cajas de ahorros, que implica pasar de 45 cajas a 17 cajas o grupos de cajas, una operación no se ha podido culminar. Se trata del proyecto de Banco Base, que aglutinaba a cuatro cajas de ahorros (Cajastur, Caja Cantabria, Caja Extremadura y Caja de Ahorros del Mediterráneo). En cualquier caso, este era el único proyecto de integración en el que no se habían adoptado todos los acuerdos y todas las autorizaciones necesarias para que el proceso fuera irreversible en las condiciones fijadas por el Banco de España. Los datos recogidos en este IEF relativos a los procesos de restructuración no consideran este hecho. Véase: [http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/Notas\\_Informativ/anoactual/presbe2011\\_10.pdf](http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/Notas_Informativ/anoactual/presbe2011_10.pdf)

2. Durante el año 2010 se produjo un proceso de ajuste que desembocó en una reducción del número de grupos bancarios, de tal modo que los primeros estados financieros arrancan con valores contables actualizados. Los balances consolidados a 31 de diciembre de 2010 recogen la información agregada de los grupos bancarios existentes a esa fecha, que difieren de los existentes un año antes. Las cuentas de resultados consolidadas, ya que la mayoría de los citados procesos de integración se materializaron en los últimos días de 2010, corresponden a los grupos que existían al inicio del ejercicio, y no al final. De no ser así, en la mayor parte de los casos los resultados se referirían a un muy breve período de tiempo, lo que impediría la comprensión de la evolución del negocio a lo largo de 2010. En cualquier caso, los datos mostrados en este IEF deben interpretarse tomando en cuenta estas consideraciones.

## MEDIDAS ADOPTADAS POR LAS AUTORIDADES PÚBLICAS EN RELACIÓN CON EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL DESDE EL INICIO DE LA CRISIS DEL VERANO DE 2007

RECUADRO 2.1

Desde el verano de 2007 se han concretado tres crisis que han impactado, con diferencias entre sí, en el sector bancario español. Este recuadro tiene por objeto explicar someramente dichas crisis y repasar las medidas adoptadas en cada una de ellas.

### La crisis financiera internacional

La crisis financiera internacional se inició en el verano de 2007, y se vio agravada a consecuencia de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. En ese momento, como reflejan los índices de tensión financiera habituales, el sistema financiero internacional se situó al borde del colapso. El deterioro generalizado de la confianza y la desaparición de la liquidez, unidos al impacto de los productos financieros que acabaron por llamarse tóxicos, obligaron a ayudas de diferentes gobiernos a entidades de primera magnitud en el contexto internacional.

El impacto de esta primera fase de la crisis fue muy limitado para las entidades españolas, en particular en lo relativo a su solvencia. La razón es que las entidades españolas desarrollan un modelo de banca tradicional minorista que no participó del modelo de originar para distribuir. Asimismo, la regulación y la supervisión del Banco de España exigieron la consolidación de los vehículos fuera de balance (*Conduits* y *SIVs*), exigiendo por tanto requisitos de capital y de provisiones. De este modo, las entidades españolas, a diferencia de las de otros países, tampoco crearon este tipo de estructuras fuera de los balances bancarios.

A pesar de lo anterior, la situación en los mercados financieros internacionales era muy difícil, al evaporarse la confianza y con ella la liquidez. En el marco de las actuaciones a nivel europeo a este respecto, y para evitar un potencial estrangulamiento de las entidades españolas por esta vía, se adoptaron dos mecanismos. Uno, un programa de adquisición de activos de alta calidad (FAAF). Y otro, avales para emisiones nuevas de las entidades españolas, con el ánimo de dotar a dichas emisiones de un mayor grado de confianza en un entorno, como se ha explicado, muy complicado. A ello hay que añadir que el Eurosistema aprobó la provisión de liquidez ilimitada.

### La crisis económica en España

Al igual que a nivel internacional, el año 2009 se caracterizó por la crisis de la economía real. En lo relativo a España, la incipiente corrección de los desequilibrios económicos acumulados durante la fase de crecimiento, interaccionó, dificultándose, con la prolongada e intensa crisis financiera internacional.

A diferencia de la fase anterior de la crisis, el deterioro de la economía real sí tuvo un impacto directo en los balances de las entidades españolas, a través del deterioro en la calidad de los activos, en

particular de los vinculados al sector de la promoción inmobiliaria. En este momento se pusieron de manifiesto los propios desequilibrios que había acumulado el sector bancario español, y en particular algunas de sus entidades. Concretamente, cabe mencionar la excesiva inversión en el sector de promoción inmobiliaria, el exceso de capacidad instalada, especialmente tomando en cuenta la evolución previsible de la actividad financiera y económica en los años próximos, y la dependencia de la financiación mayorista, ya que aunque los vencimientos se concentraban en los plazos más largos, dicha dependencia expuso a las entidades españolas a las tensiones que aún pervivían en los mercados internacionales.

En este momento, previendo las dificultades potenciales que podrían atravesar algunas entidades, y tras la experiencia acumulada en la intervención de Caja Castilla-La Mancha, se tomó la decisión de crear el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), en junio de 2009.

Como es sabido, el FROB pivota en torno a dos ejes. Uno, refuerza el mecanismo de intervención ante la eventualidad de tener que actuar en una entidad que atraviese problemas que afecten a su viabilidad. En este sentido, se establece como un mecanismo ágil que facilita las acciones a tomar en este tipo de situaciones. El segundo mecanismo se centra en la provisión de ayudas a entidades que siendo viables, acometan procesos de integración y reestructuración. Asimismo, este segundo mecanismo de actuación del FROB tenía por objeto también reordenar el sector bancario para adecuar su exceso de capacidad, al tiempo que dotar de un mayor tamaño operativo a entidades que, de otro modo, tendrían dificultades aún mayores para acceder a los mercados mayoristas de financiación.

Desde la entrada en vigor del FROB hasta la fecha, el primer mecanismo del FROB, esto es, el de intervención, solo ha tenido que aplicarse en el caso de CajaSur. El segundo mecanismo, el de apoyar los procesos de integración entre entidades viables para así reforzar su solvencia y facilitar la reestructuración de tales entidades, ha dado como resultado la aprobación de nueve procesos de integración. El total de las ayudas que el FROB comprometió en estos procesos ha sido de 11.559 millones de euros.

Además de los procesos de integración apoyados por el FROB, se han concretado tres procesos adicionales de integración. De este modo, hasta la actualidad, se han concretado 12 procesos de integración en el sector de las cajas de ahorros, en los que han participado 40 entidades. Así, de un total de 45 cajas de ahorros existentes en España, se ha pasado a un total de 17 entidades o grupos de ellas.

Las actuaciones del FROB en este terreno han dado respuesta a los objetivos planteados. Por una parte, se ha corregido la excesiva fragmentación del sector, pasando de unos activos medios por entidad

(o grupo de entidades) de 29 mm de euros, a unos activos medios de 76 mm de euros. Por otra parte, se reduce la capacidad instalada, ya que los procesos aprobados por el FROB implican planes de reestructuración que inciden en la reducción de costes y servicios centrales. Se prevén recortes en el número de oficinas entre un 10% y un 25%; y entre el 12% y el 18% de las plantillas. Finalmente, el saneamiento de los balances de las entidades que se han integrado también ha sido muy significativo, aumentándose las provisiones con cargo a reservas en 22 mm de euros.

#### La crisis de la deuda soberana

La crisis soberana que afecta a la zona del euro desde comienzos de 2010 se puede dividir, a su vez, en dos episodios. El primer episodio se deriva de las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas griegas, dudas que se transmitieron a otros países del área del euro y que, además, pusieron de manifiesto problemas de gobernanza económica en la UE. Este primer episodio de la crisis soberana tuvo un impacto negativo en la confianza de los inversores sobre la solidez de la posición fiscal de la economía española. Esto repercutió en un alza del coste de la financiación de la deuda soberana, y se trasladó a las posibilidades de financiación de las entidades españolas. En el momento de mayor tensión, los mercados financieros mayoristas llegaron a cerrarse para las entidades.

Las medidas adoptadas en lo relativo al sector financiero (y que se añaden a las reformas estructurales y al plan de consolidación fiscal del Gobierno) pivotaron en torno a tres elementos: endurecimiento de las normas de provisiones, pruebas de resistencia y reforma del marco normativo de las cajas de ahorros.

Las normas de provisiones se endurecieron en el verano de 2010. Si bien dichas normas ya eran exigentes en España, el Banco de España decidió modificarlas en dos direcciones. Una, acelerar la necesidad de provisionar la totalidad de los créditos en situación de impago (100% de cobertura en un año) reconociendo explícitamente el valor de las garantías (calculado tras la aplicación de descuentos severos en función del tipo de garantía). Y otra, exigir un calendario de provisiones para los activos adjudicados y entregados en pago de deuda. El resultado de tal endurecimiento de las normas de provisiones, unido a los esfuerzos que ya venían haciendo las entidades en esta materia desde comienzos de 2008, es que las provisiones que desde entonces se han constituido suponen alrededor de un 9% del PIB. Es pues un saneamiento muy significativo de los balances bancarios desde entonces.

La nueva ley de cajas, aprobada mediante el RDL 11/2010, afrontaba dos debilidades del sector: su incapacidad para obtener recursos propios más allá de la retención de los beneficios, y su gobernanza. La reforma ofrece diferentes posibilidades a las cajas en cuanto a su estructura societaria, y en particular resuelve las limitaciones antes mencionadas, favoreciendo además un mejor ejercicio de la disciplina de mercado sobre estas entidades.

Finalmente, las pruebas de resistencia que se hicieron en España, en el marco del ejercicio europeo desarrollado en el verano de 2010, tuvieron una acogida positiva en los mercados financieros. Dichas pruebas se apoyaron en varios aspectos, algunos de los cuales las hicieron diferentes de las desarrolladas en otros países europeos. Primero, los parámetros usados en el escenario adverso eran muy severos. Segundo, se sometió a la práctica totalidad del sector bancario español a tales pruebas. Tercero, se publicó información muy detallada entidad a entidad. Y finalmente, se disponía de un mecanismo ya creado y conocido por el mercado (el FROB) que permitía solventar los posibles problemas que se detectaran tras la realización de los ejercicios de estrés.

El segundo episodio de la crisis de la deuda soberana tuvo su epicentro en los problemas acaecidos en Irlanda, ya que a las dudas sobre la sostenibilidad fiscal se añadió una fuerte desconfianza sobre el sector bancario, y en particular en lo relativo a la calidad de las inversiones relacionadas con el sector inmobiliario. Los inversores pusieron en duda, que en una situación fiscal que juzgaban débil, fuera posible soportar pérdidas del sector bancario mayores de las que inicialmente se podían pensar.

Las dificultades que atravesó Irlanda se contagieron a otras economías de la zona del euro con rapidez. Y ello por una doble vía. Cuestionando la fiabilidad de las pruebas de resistencia que pocos meses antes se habían publicado en Europa; y trasladando los problemas del sector inmobiliario irlandés, y su vinculación con el bancario, a otros países en los que también se había producido un intenso crecimiento de los precios de la vivienda en el ciclo anterior. Si bien la problemática es diferente, el último episodio de la crisis de la deuda soberana en el área del euro lo protagonizó Portugal, que en las primeras semanas de abril de 2011 anunció que solicitaría ayuda financiera<sup>1</sup>.

Además de la profundización de las medidas en el ámbito de las reformas estructurales y de consolidación fiscal adoptadas por el Gobierno en España, en lo relativo al sector bancario se tomaron dos medidas fundamentales.

Una fueron las mayores exigencias de transparencia, especialmente en lo relativo a las inversiones en el sector de la promoción y construcción inmobiliaria, y en la cartera hipotecaria minorista. Las entidades españolas deben publicar esta información detallada en sus Memorias Anuales, si bien se requirió a las cajas de ahorros, por recaer más dudas sobre ellas, que lo hicieran anticipadamente. A lo largo de enero, todas las cajas han publicado esta información, que será recogida y auditada en las Memorias. El resto de entidades, en su mayoría, han seguido también la vía de adelantar esta información.

La otra medida es el nuevo Real Decreto Ley 2/2011, que eleva las exigencias de capital a las entidades españolas a ratios de capital del 8% o del 10%, definiendo además dichas ratios en términos del capital principal. Un análisis más detallado de este Real Decreto-Ley y de sus implicaciones se puede encontrar en el Capítulo 3 de este IEF.

1. Sobre la exposición de la banca española a Portugal, véase el recuadro 2.2

**BALANCE CONSOLIDADO**  
**Entidades de depósito**

CUADRO 2.1

ACTIVO	DIC-10	VAR. DIC-10/ DIC-09	PESO RELATIVO DIC-09	PESO RELATIVO DIC-10
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	122.835	39	2,4	3,2
Depósitos en entidades de crédito	215.039	-12	6,5	5,7
Crédito a las Administraciones Públicas	89.024	22	2,0	2,4
Crédito al sector privado	2.377.105	0	63,7	62,8
Valores de renta fija	486.526	-4	13,6	12,9
Otros instrumentos de capital	61.639	-17	2,0	1,6
Participaciones	48.972	15	1,1	1,3
Derivados	175.105	17	4,0	4,6
Activo material	50.186	8	1,2	1,3
Otros (a)	157.031	22	3,5	4,2
TOTAL ACTIVO	3.783.462	2	100	100
PRO MEMORIA:				
Financiación al sector privado	2.507.055	0	67,6	66,3
Financiación a las Administraciones Públicas	357.132	10	8,8	9,4
Activos dudosos totales	129.087	14	3,1	3,4
Ratio de morosidad total	4,08	51 (d)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país (b)	85.013	23	1,9	2,2
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	DIC-10	VAR. DIC-10/ DIC-09	PESO RELATIVO DIC-09	PESO RELATIVO DIC-10
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	95.067	-23	3,3	2,5
Depósitos de entidades de crédito	497.215	-2	13,7	13,1
Depósitos de las Administraciones Públicas	96.571	2	2,5	2,6
Depósitos del sector privado	1.814.553	4	46,8	48,0
Valores negociables	545.342	-12	16,8	14,4
Derivados	161.749	20	3,6	4,3
Financiación subordinada	105.245	3	2,8	2,8
Provisiones para pensiones e impuestos	35.869	2	0,9	0,9
Otros (a)	212.444	64	3,5	5,6
TOTAL PASIVO	3.564.055	2	93,9	94,2
PRO MEMORIA:				
Préstamo neto del Eurosystema (c)	40.992		2,0	1,1
Intereses minoritarios	14.713	10	0,4	0,4
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-3.507	256	0,0	-0,1
Fondos propios	208.201	-2	5,7	5,5
TOTAL PATRIMONIO NETO	219.406	-3	6,1	5,8
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.783.462	2	100	100

FUENTE: Banco de España.

- a. En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.
- b. La cifra de 85 mm de euros de saldo de provisiones en el balance consolidado no debe compararse con los 96 mm de euros que se citan en este IEF como saneamiento hecho por las entidades desde comienzos de 2008 porque recogen conceptos distintos. En primer lugar, el importe de este cuadro refleja el saldo a final del periodo y se refiere a los negocios consolidados mientras que la cifra de saneamiento recoge un flujo desde el 31 de diciembre de 2007 solo para los negocios en España. Por otro lado, los 85 mm de euros son netos del efecto de la baja en balance que la normativa exige a determinadas operaciones cuando ha transcurrido un cierto plazo de permanencia en mora, baja que debe hacerse usando las provisiones constituidas. Además, la norma también exige el saneamiento con cargo a provisiones de parte de los préstamos hipotecarios en el que, como consecuencia de la ejecución de su garantía, se convierten en inmuebles adjudicados. Finalmente, las provisiones constituidas para los inmuebles adjudicados deben darse de baja cuando se venden dichos activos.
- c. Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Datos de marzo de 2011.
- d. Diferencia calculada en puntos básicos.

*... al tiempo que la morosidad crece con menos intensidad.*

*Pese a las dificultades aún presentes en los mercados de financiación, las entidades españolas reducen significativamente la financiación obtenida del Euroistema.*

*La reducción del patrimonio contable refleja, en parte, los procesos de integración de las cajas de ahorros.*

*Los riesgos asociados a los negocios en el extranjero están vinculados a la actividad vía filiales, no a actividad no local.*

*El crédito al sector privado residente en España registra tasas interanuales negativas,...*

La financiación a las AAPP registra una variación del 10% en tasa interanual (véase cuadro 2.1), menos intensa que en diciembre de 2009. El menor crecimiento de esta variable, si bien aún elevado, se explica por la renta fija, que se desacelera notablemente a lo largo de este período.

Los activos dudosos totales a nivel consolidado siguen registrando tasas de variación positivas (14% en diciembre de 2010, véase cuadro 2.1), pero su ritmo de avance es menos intenso que en ejercicios anteriores (48% en diciembre de 2009 y 244% en diciembre de 2008). La ratio de dudosos totales a nivel consolidado, de forma coherente con el aumento de los dudosos, se sitúa en el 4,1% (véase cuadro 2.1).

Las entidades de depósito españolas siguieron acudiendo al Euroistema para obtener **financiación**, pero lo han hecho en mucha menor medida desde julio de 2010. La menor apelación a la financiación obtenida del Euroistema muestra que las entidades de depósito españolas, cuando existen posibilidades de acceso al mercado mayorista acuden a este. Su acceso al mercado interbancario se ha producido, en buena parte, a través de su operativa en las cámaras de contrapartida central. Sin embargo, ello no quiere decir que la situación en los mercados financieros mayoristas se haya normalizado plenamente, lo que se refleja en la evolución de los valores negociables (-12%) y, en menor medida, de la financiación subordinada (3%). Los depósitos del sector privado en diciembre de 2010 aumentaron su peso relativo en los balances consolidados (1pp) respecto a diciembre de 2009 (véase cuadro 2.1).

El **patrimonio neto contable** de las entidades de depósito españolas se ha reducido un 2,7%, lo que en gran medida se explica por la reducción de los fondos propios contables (2,3%). Dicha reducción refleja, en parte, los efectos de los procesos de integración de las cajas de ahorros.

Los negocios en el extranjero representan un 26,5% del activo consolidado total en diciembre de 2010. La actividad en el extranjero de las entidades españolas se realiza, fundamentalmente, a través de filiales que operan bajo criterios de autonomía financiera y que centran su actividad en la banca comercial minorista. Por lo tanto, la mayoría de la exposición en el extranjero no representa posiciones en terceros países financiadas con recursos obtenidos fuera de ellos, sino que surgen de la operativa ordinaria realizada por dichas filiales, esto es, reflejan actividad local financiada en moneda local. Este es el caso, por ejemplo, de las exposiciones de la banca española en Portugal (véase recuadro 2.2).

El **crédito al sector privado residente en España** utilizando la información de los estados financieros individuales<sup>3</sup> de las entidades registra tasas de variación interanuales negativas (-0,8% en diciembre de 2010, véase gráfico 2.1). Los datos más recientes, relativos al mes de febrero, muestran que persiste la tendencia (-1%).

Existen diferencias significativas en la evolución del crédito al sector privado residente en función de los distintos sectores de actividad (véase gráfico 2.1). Así, en diciembre de 2010, el crédito en balance concedido a las personas físicas se mantiene en los mismos niveles de hace un año, si bien el destinado a la adquisición de vivienda aumenta en algo más de un 1% en tasa interanual. El incremento de este tipo de crédito, en particular en los últimos meses del año, responde en parte al aumento de la demanda derivado del adelanto de decisiones de compra a finales de 2010 por motivos fiscales. Esto sería coherente con la evolución más reciente, relativa a los meses de enero y febrero, de este tipo de crédito, que registra tasas

3. En el IEF se utilizan datos consolidados, que incluyen las actividades realizadas por las entidades españolas en el extranjero a través de filiales, pero también otros referidos a los balances individuales. Estos últimos, cuya utilización se indica en el texto, así como en los gráficos (mediante el acrónimo DI), permiten centrar el análisis en los riesgos asociados a la evolución de la economía española, así como ofrecer un análisis más detallado, debido a la mayor información disponible.

*... en particular en el concedido a empresas de construcción y promoción inmobiliaria.*

de variación negativas. Por su parte, el destinado a las personas físicas para fines distintos de la adquisición de viviendas experimenta una tasa negativa del 5,5%, que si bien es más intensa que la que se observó hace un año (-2,1%), es inferior a la de junio de 2010 (-6,5%).

El crédito a las empresas no financieras presenta una evolución marcadamente diferente para las empresas del sector de construcción y promoción inmobiliaria y el resto. Así, el crédito concedido a las empresas de construcción y promoción se reduce un 5,2% en diciembre de 2010 (-4,2% en diciembre de 2009). El otorgado a empresas distintas de las anteriores crece ligeramente en diciembre de 2010 (0,9%), tras haber registrado tasas negativas en junio de 2010 (-0,5%) y en diciembre de 2009 (-2,4%).

## EXPOSICIÓN DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL A PORTUGAL

RECUADRO 2.2

La exposición de la banca española a la portuguesa asciende a 63.500 millones de euros en diciembre de 2010<sup>1</sup>.

Con independencia de que dicho volumen de exposición represente solo el 1,7% del activo consolidado de las entidades de depósito, para valorar la relevancia de tal exposición en términos de las pérdidas potenciales que de ella pudieran derivarse en caso de la concreción de los problemas, hay que tener en consideración otros factores.

En particular, es preciso diferenciar entre lo que son exposiciones del sector bancario español y financiadas con recursos obtenidos en mercados mayoristas, de lo que son exposiciones derivadas del desarrollo de la actividad bancaria en Portugal vía filiales y sucursales, es decir, actividad local financiada en moneda local. Esta distinción es relevante porque los riesgos difieren de manera sustancial. En el primer caso, las pérdidas en las tenencias de deuda portuguesa se trasladarían de forma directa e inmediata a las carteras de los tenedores de la misma. En el segundo caso, el daño sería indirecto, y operaría a través del potencial deterioro de las cuentas de resultados de las filiales y del valor de las participaciones que mantienen los grupos españoles en ellas. Es decir, en este segundo caso, el riesgo dependerá de la estructura de activos y pasivos de la filial y de su capacidad para gestionar una situación más difícil.

En el caso del sector bancario español, del importe antes mencionado, el 88% se debe a actividad local desarrollada por filiales, y en menor medida sucursales, de grupos españoles. El 95% de dicha actividad está concentrada en los grupos españoles con mejores calificaciones crediticias y con mayor experiencia en la gestión de

actividades diversificadas geográficamente. Además, el peso relativo de las filiales portuguesas en estos grupos es reducido, oscilando entre el 2,1% y el 6,3% en términos del activo total. La actividad realizada por dichas filiales se concentra en la financiación de actividades del sector privado residente (en un 87%) y se financia en su mayoría con depósitos minoristas de los clientes captados en Portugal.

La exposición mantenida por estos grupos bancarios españoles en deuda de las AAPP portuguesas (su grueso con la Administración Central) representa un 7,5% de la exposición local. Además, las pérdidas que hayan podido producirse ya están reconocidas en los balances, ya que la parte de esta deuda clasificada en la cartera de "inversión a vencimiento" no es significativa. Tampoco es particularmente relevante el importe de la financiación otorgada por los grupos españoles a los portugueses, y en cualquier caso se concentra en los principales bancos del país.

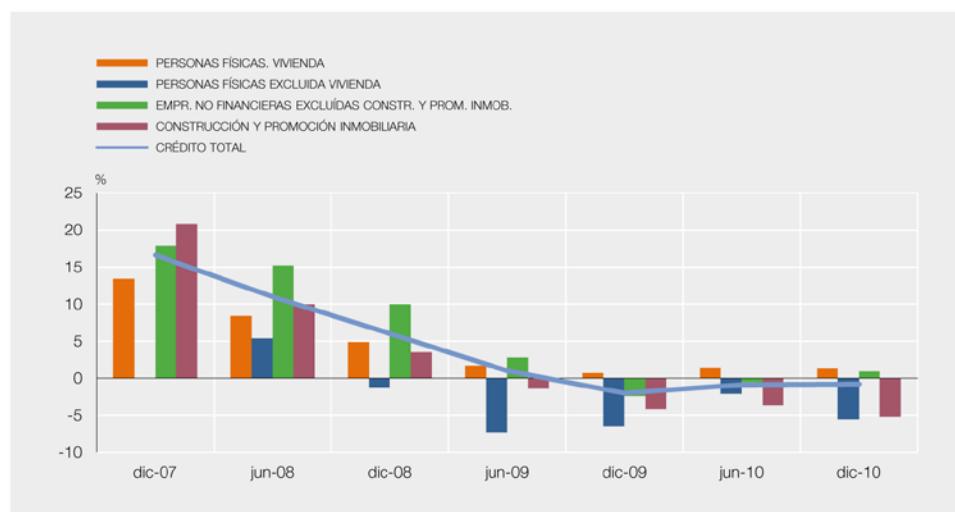
Por lo tanto, el mayor canal de contagio potencial de las entidades españolas se deriva de la evolución de las filiales que desarrollan su actividad en Portugal, y por lo tanto se circscribe al impacto que pueda tener en los grupos españoles tanto por el deterioro de las cuentas de resultados de las filiales como por la participación accionarial de los grupos españoles en tales matrices. Este impacto potencial, aunque pueda tener alguna relevancia, no sería significativo para los grupos bancarios españoles.

Por último, cabe señalar que la actividad no local, es decir, la que no desarrollan directamente los grupos españoles en Portugal, representa tan solo el 0,2% del activo total del sector bancario español.

1. Asciende a unos 79.100 millones de euros, un 2,1% del activo del conjunto de entidades de depósito, si se consideran además de activos financieros, los compromisos contingentes.

**TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO  
AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. NEGOCIOS EN ESPAÑA. DI.  
Entidades de depósito**

GRÁFICO 2.1



FUENTE: Banco de España

*No obstante, no cabe esperar una recuperación significativa de esta variable en los próximos meses.*

A pesar de la relativa recuperación del crédito para actividades diferentes de las de construcción y promoción inmobiliaria, no cabe esperar un avance significativo de esta variable en los próximos meses. Las incertidumbres aún existentes respecto de la economía real y de la situación de los mercados financieros internacionales, se añaden al proceso de reducción del endeudamiento de las empresas y familias españolas tras su notable aumento en los años de expansión de la economía.

Los **activos dudosos del sector privado residente en los negocios en España** registraron una tasa de variación del 16% en diciembre de 2010. El repunte observado en los últimos meses de 2010 (véase gráfico 2.2.A) está asociado a las actividades de construcción y promoción inmobiliaria (véase gráfico 2.2.B).

*El incremento de la ratio de dudosos, moderado,...*

La **ratio de dudosos del crédito al sector privado residente en España** se situó en el 5,9% en diciembre de 2010. La tendencia de esta variable, como apuntan los datos más recientes relativos a febrero de 2011, continúa siendo creciente (6,2%). No obstante, su ritmo de aumento es inferior respecto al observado en trimestres previos.

*... se concentra en el sector de construcción y promoción inmobiliaria.*

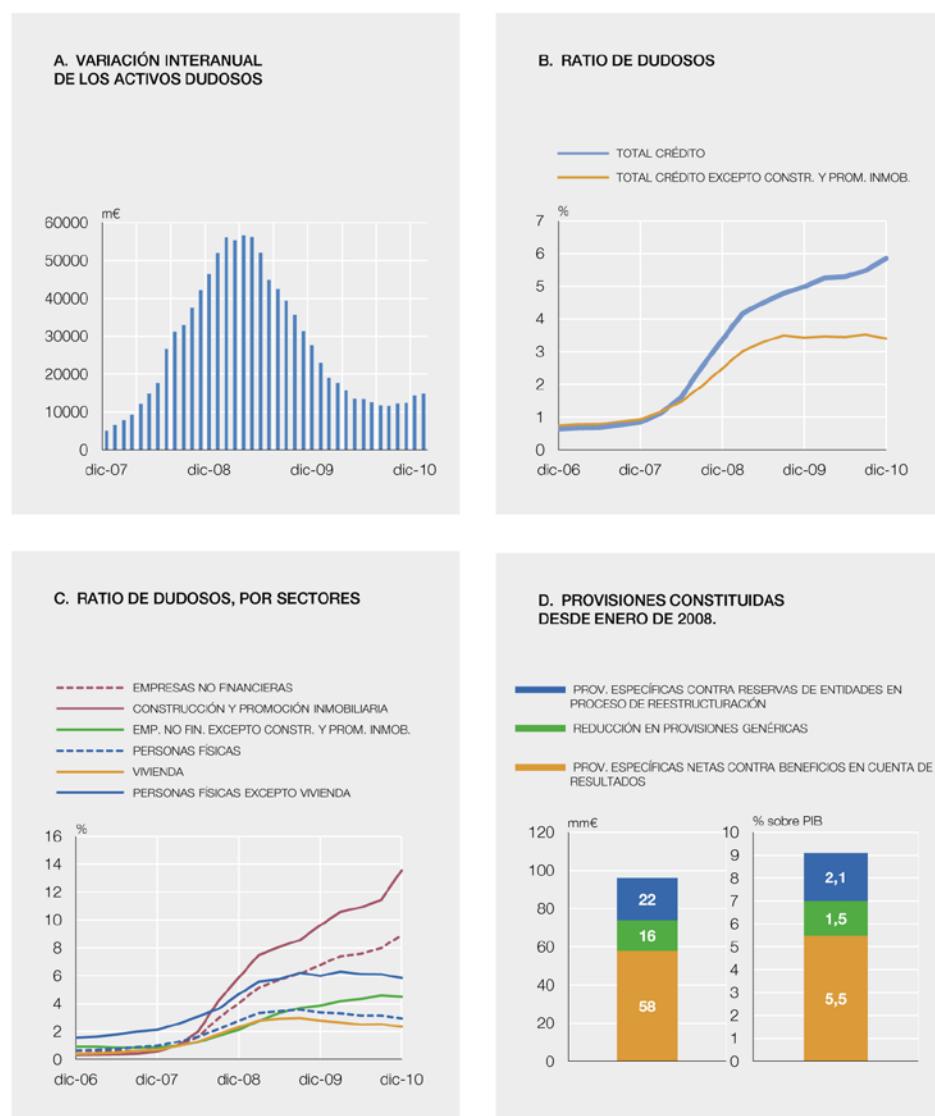
Además, el incremento de los dudosos del crédito al sector privado residente en el último trimestre se concentra en el sector de construcción y promoción inmobiliaria. La ratio de dudosos, excluyendo dicho sector, pasó del 3,5% en septiembre de 2010 al 3,4% en diciembre de ese mismo año (véase gráfico 2.2.B), mientras que la del sector de construcción y promoción persistió en su aumento. Así, dentro de las empresas no financieras, el crédito concedido a actividades diferentes de las de construcción y promoción inmobiliaria pasó del 4,5% en septiembre de 2010 al 4,2% en diciembre de ese mismo año (véase gráfico 2.2.C).

*En el crédito a personas físicas para adquisición de vivienda se confirma la reducción de la ratio de dudosos en 2010.*

Para las personas físicas, el descenso de la ratio de dudosos en el crédito destinado a fines distintos de la adquisición de vivienda ya venía produciéndose desde junio de 2010, cuando alcanzó un 6,1%, y se situó en diciembre de 2010 en un 5,9%. Por su parte, el crédito a las personas físicas para adquisición de vivienda registró una ratio de mora del 2,8% en diciembre de 2009. Desde entonces se ha ido reduciendo paulatinamente, hasta un 2,4% en diciembre de este año (véase gráfico 2.2.C).

DUDOSOS Y PROVISIONES DEL SECTOR PRIVADO RESIDENTE EN ESPAÑA.  
Entidades de depósito. DI

GRÁFICO 2.2



FUENTE: Banco de España

*La cartera hipotecaria minorista tradicionalmente ha registrado poca morosidad,...*

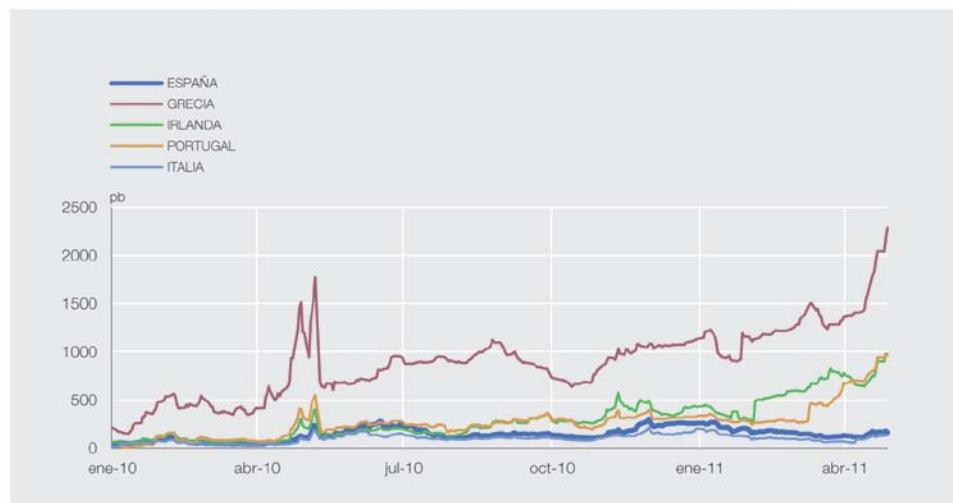
*... y la relación entre el valor de la garantía y el préstamo limita el daño potencial.*

En España, la **cartera hipotecaria minorista** es la que tradicionalmente ha registrado la menor morosidad. Así, por ejemplo, en 1993, año en el que la tasa de paro se situaba en el entorno del 24% y en el que los tipos de interés eran unas cinco veces superiores a los actuales, la morosidad del crédito para adquisición de vivienda era unos 4 pp inferior a la morosidad del total de la cartera.

A lo anterior se añade que la financiación para la adquisición de vivienda implica la existencia de garantías reales, esto es, el propio bien financiado. El objetivo de la constitución de tales garantías es limitar las pérdidas potenciales para las entidades. En este sentido, es relevante considerar el valor del préstamo sobre el valor de tasación de la garantía (LTV). Dicho LTV se sitúa en media para las entidades españolas en el 62%, y se distribuye de manera muy homogénea entre entidades. Tan solo un 1,8% del crédito concedido para adquisición de vivienda tiene un LTV superior al 100%, y un 17% entre el 80% y el 100%.

DIFERENCIAL FRENTA A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD  
DE LA DEUDA PÚBLICA A DOS AÑOS

GRÁFICO 2.3



FUENTE: Bloomberg

*El crédito a construcción y promoción inmobiliaria presenta una morosidad elevada.*

*La definición de inversión potencialmente problemática adoptada por el Banco de España, incluye también los activos normales bajo vigilancia especial y los activos adjudicados.*

Se ha señalado anteriormente que el incremento de la ratio de dudosos del crédito al sector privado en España, entre septiembre y diciembre de 2010, se explica por el aumento de dicha ratio en el **crédito concedido al sector de construcción y promoción inmobiliaria**. La ratio de dudosos de este sector alcanzó un 14% en diciembre de 2010 para el conjunto de entidades de depósito. El mayor riesgo que implica este sector de actividad, que en la actualidad atraviesa un intenso proceso de ajuste, se deriva de su marcado perfil cíclico.

La inversión potencialmente problemática en el sector de construcción y promoción inmobiliaria no se limita a los activos dudosos. El Banco de España ha venido adoptando una actitud exigente al respecto, y ha incluido como parte de la inversión potencialmente problemática los activos normales bajo vigilancia especial y los activos adjudicados y recibidos en pago de deudas. Los primeros se refieren a créditos que aun estando al corriente de pago, presentan alguna debilidad asociada a la propia operación, o bien al sector o grupo de acreditados con los que se haya realizado tal operación. La normativa del Banco de España exige la constitución de provisiones específicas para estos préstamos. Los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas, surgen como resultado de los impagos en los préstamos con garantía. El Banco de España supervisa estas operaciones para que no impliquen en ningún caso la dilación en el reconocimiento de las pérdidas, al tiempo que exige provisiones desde el momento de la adjudicación (en caso de no tenerlas).

Las graves dificultades que atravesó el sector bancario irlandés reabrieron las dudas sobre las pérdidas potenciales asociadas a la inversión de las entidades españolas en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, y en particular de las cajas de ahorros. Las pruebas de resistencia que publicó el Banco de España en el pasado mes de julio, y que suponían en el caso español caídas de precios de las viviendas en construcción del 50% y del suelo del 62%, recibieron una acogida inicial favorable por parte de los inversores (tanto por la dureza de los escenarios como por el grado de cobertura y la información detallada entidad a entidad que se publicó).

*El Banco de España requirió a las entidades transparencia total sobre sus exposiciones a construcción y promoción inmobiliaria.*

*Para las cajas de ahorros, la cobertura de la inversión potencialmente problemática alcanza el 31%.*

*Las entidades de depósito españolas han saneado sus balances desde el comienzo de la crisis por un importe equivalente al 9% del PIB...*

*... y han aumentado su exceso de tier 1 en un 5% del PIB.*

*2010 se ha caracterizado por episodios de tensión en los mercados de deuda pública de la zona del euro.*

*En la primera mitad de 2010 la tensión se originó a raíz de los problemas de sostenibilidad fiscal de Grecia, que se contagaron a otras economías del área*

*Las medidas adoptadas por las autoridades españolas contribuyeron a una mejora de la confianza de los inversores*

Por estos motivos, el Banco de España estableció en noviembre de 2010 que las entidades deben publicar todo el detalle de su exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria en sus cuentas anuales. Además, ya que las dudas recaían especialmente en el sector de las cajas de ahorros, se requirió excepcionalmente que estas entidades publicaran esta información anticipadamente, cosa que hicieron a finales de enero de 2011<sup>4</sup>.

Para las cajas de ahorros, un 46% de la inversión total en empresas de construcción y promoción inmobiliaria es potencialmente problemática. Su cobertura a través de las provisiones específicas que tienen constituidas las entidades alcanza el 31%, y llega al 38% si se añaden las provisiones genéricas.

Estos porcentajes de coberturas reflejan el notable esfuerzo que han hecho las entidades españolas en lo relativo al **saneamiento de sus balances individuales desde comienzos del año 2008**. Así, desde entonces hasta ahora, el monto de las correcciones de valor de los activos, vía provisiones, equivale a un 9% del PIB aproximadamente para el conjunto de entidades de depósito. De este importe total, 58 mm de euros se han realizado vía provisiones a través de las cuentas de resultados, 16 mm de euros surgen del uso del fondo genérico previamente constituido, y 22 mm de euros reflejan un aumento de provisiones con cargo a las reservas que son resultado de los saneamientos de los balances de las cajas de ahorros que han participado en procesos de integración (véase gráfico 2.2.D).

A lo anterior hay que añadir también un incremento notable del capital tier 1 sobre los requerimientos mínimos entre 2008 y diciembre de 2010, incremento que equivale a un 5% del PIB<sup>5</sup>.

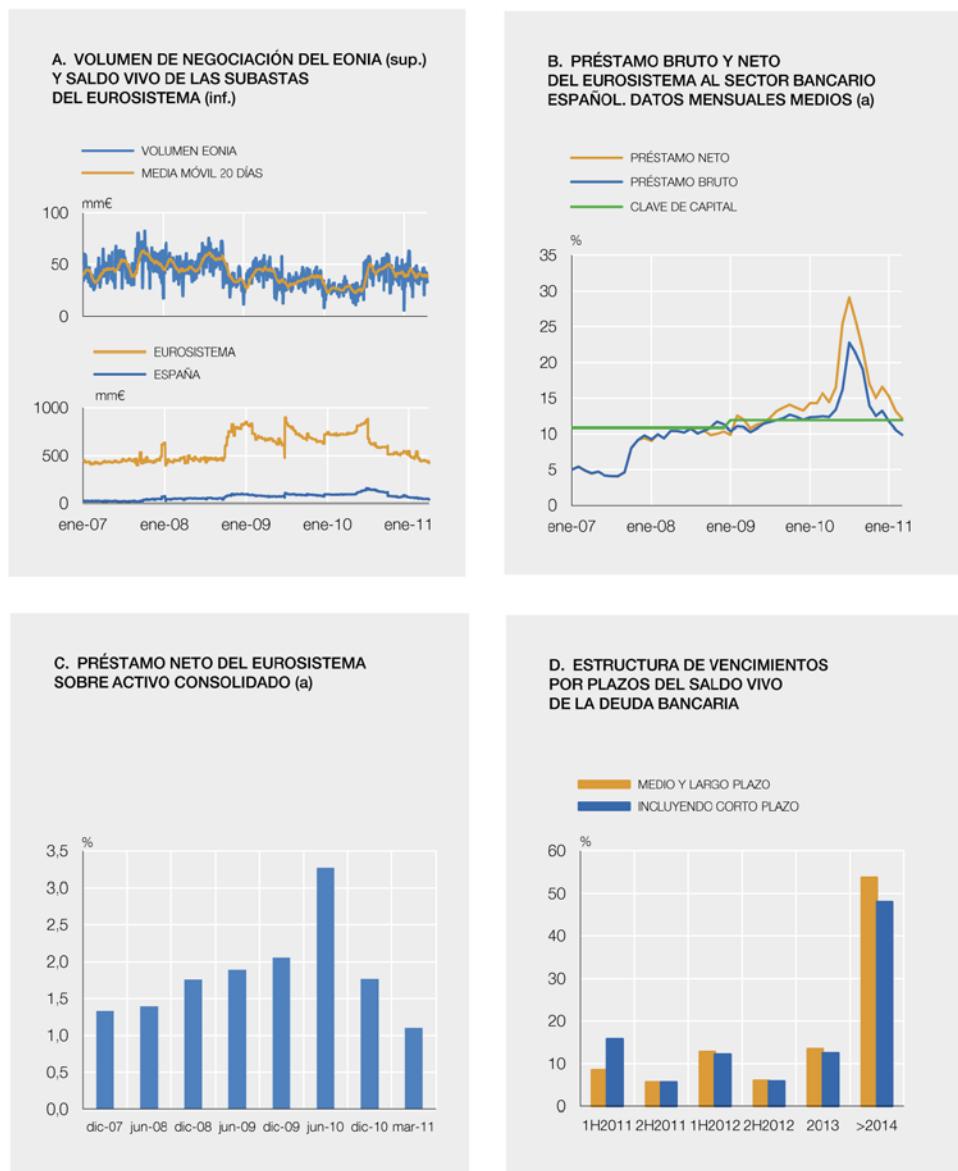
Desde el inicio de la crisis financiera internacional en el verano de 2007, los **mercados de financiación** atraviesan dificultades notables. A lo largo de 2010, estas dificultades se incrementaron como consecuencia de los episodios de tensión asociados a la crisis de la deuda soberana en el área del euro.

En la **primera mitad de 2010**, la crisis de la deuda soberana en el área del euro tuvo su origen en los problemas de sostenibilidad fiscal en Grecia. Las dudas a este respecto derivaron en una crisis de confianza, que afectó especialmente a las economías que habían registrado un mayor deterioro de su déficit público o que acumulaban importantes desequilibrios. Los mercados españoles estuvieron entre los más afectados por este episodio de tensión, lo que tuvo su reflejo en la elevación de la prima de riesgo (véase gráfico 2.3) y en la reducción de los volúmenes de emisión de títulos de renta fija por parte de las entidades de crédito, especialmente en el segundo trimestre de 2010.

Las medidas tomadas por las autoridades españolas contribuyeron a una mejora en la confianza de los inversores. Por una parte, se adoptó un programa de consolidación fiscal muy severo, al tiempo que se iniciaron reformas de carácter estructural. Por otra parte, y en relación con el sector bancario, no solo se avanzó en el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros enmarcado en el FROB, modificándose también la Ley de Cajas, sino que se endurecieron las ya exigentes normas de provisiones para las entidades españolas, y se publicaron las pruebas de resistencia del sector bancario español. A este último

**4.** Sobre este particular véase la nota publicada por el Banco de España “Evolución y Reforma de las Cajas de Ahorros”, de 21 de febrero de 2011.  
([http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/reestructura\\_sane/ficheros/notareformacajas210211.pdf](http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/reestructura_sane/ficheros/notareformacajas210211.pdf))

**5.** Este aumento incluye las aportaciones ya comprometidas del FROB con anterioridad al Real Decreto-Ley 2/2011.



FUENTE: Banco de España

a. Préstamo bruto: financiación otorgada por el Eurosistema a través de subastas (operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a más largo plazo y operaciones estructurales). Préstamo neto: fondos totales recibidos por las entidades en operaciones de liquidez (a lo incluido en el préstamo bruto se añaden las facilidades marginales, las operaciones de ajuste y del ajuste de los márgenes de garantía netos de los fondos depositados en operaciones de drenaje).

respecto, las pruebas de resistencia que se hicieron y publicaron en España, en el marco del ejercicio europeo, se aplicaron utilizando parámetros de tensión muy severos a la práctica totalidad del sector bancario español, y se publicó información muy detallada entidad a entidad.

Como consecuencia de este conjunto de medidas, y tras la favorable acogida de las pruebas de resistencia realizadas en España, se produjo una mejoría, perceptible en la reducción de la prima de riesgo y en un mayor dinamismo de las entidades españolas en los mercados primarios de emisión, así como en el interbancario, registrándose paulatinamente una menor apelación a la liquidez aportada por el Eurosistema.

*A finales de 2010 se concretó otro episodio de tensión, en esta ocasión a raíz de los problemas de Irlanda respecto de su sector bancario*

No obstante, a finales de 2010, se concretó otro episodio de tensión en el mercado de deuda soberana del área del euro, cuyo epicentro fueron los problemas acaecidos en Irlanda. En este caso, las dudas del mercado se centraron en la viabilidad de los bancos irlandeses, en particular debido a sus exposiciones al sector inmobiliario, y en la capacidad de su sector público para afrontar unas pérdidas derivadas del sector bancario mayores de las esperadas. Este episodio contagió a otras economías del área del euro, por una doble vía. Se equipararon los problemas del sector bancario irlandés y su vinculación con el sector inmobiliario, con los que pudieran existir en otros países, y se pusieron en tela de juicio las pruebas de resistencia realizadas a nivel europeo. En relación con esto último, durante el primer semestre de 2011 la EBA está llevando a cabo las pruebas de solvencia europeas, cuya publicación está prevista para mediados del mes de junio. El número total de entidades participantes es de 91, siendo 27 de ellas españolas, lo que representa el 88% del total de activos del sistema español. La principal novedad de las pruebas de este año es la definición de capital utilizada, que ha tenido en cuenta como cualidad principal de sus elementos la capacidad de absorber pérdidas bajo el supuesto de empresa en funcionamiento. Por esa razón se ha definido el Core Tier 1 como Tier 1 menos cualquier tipo de híbrido más cualquier instrumento suscrito por el Estado. El nivel fijado para la aprobación es el 5%. Asimismo, entre las novedades, destacan también la consideración de un escenario macroeconómico más severo, que incluye un aumento significativo del coste de la financiación de las entidades ligado al riesgo soberano, la aplicación de supuestos metodológicos más restrictivos y la realización de un proceso de revisión de la calidad de los resultados por parte de la EBA muy exhaustivo.

En cualquier caso, los problemas acaecidos en Irlanda tuvieron un efecto de contagio sobre el sector bancario español fue notable, poniéndose en cuestión la calidad de los balances bancarios, y en particular de los activos más vinculados al sector inmobiliario.

*No obstante, y tras las nuevas medidas adoptadas por las autoridades, el diferencial soberano español ha tendido a desvincularse en su evolución del de las economías sujetas a los mayores problemas.*

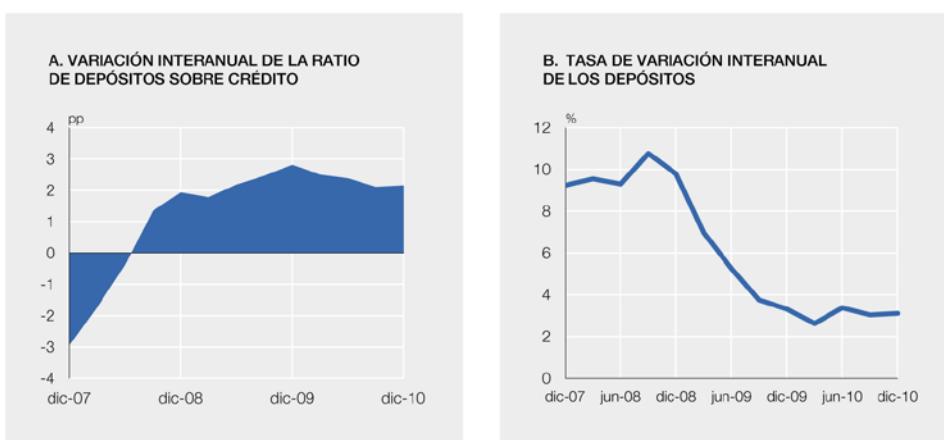
La reafirmación de las autoridades en el programa de consolidación fiscal y de reformas estructurales, así como las nuevas medidas adoptadas en el terreno bancario, exigiendo primero una total transparencia a las entidades en relación con sus exposiciones con el sector inmobiliario, y después aumentando significativamente las exigencias de capital (véase capítulo 3), han contribuido a que el diferencial soberano haya evolucionado en España de manera favorable, desvinculándose de la evolución que se ha registrado en los países más afectados por la tensión en los mercados (véase gráfico 2.3). No obstante, las entidades españolas cuya actividad está altamente diversificada geográficamente, han tenido que asumir mayores costes de emisión, al existir una vinculación entre la prima de riesgo soberana y la que los mercados les exigen por sus emisiones. Estos mayores costes de emisión se observan en particular, en comparación con los que el mercado exige a entidades de otros países que han mantenido sus diferenciales soberanos más reducidos, y ello con independencia de la situación financiera específica de las entidades en cuestión.

*Las entidades españolas han seguido acudiendo a los mercados monetarios...*

Las entidades españolas, confirmando lo ya observado desde julio de 2010, han seguido acudiendo al mercado interbancario, en gran medida a través de las cámaras de contrapartida central. A consecuencia de la crisis financiera, la negociación bilateral en estos mercados (interbancarios) se vio paralizada. Las CCPs aportan una solución de mercado a esta cuestión, al interponerse por cuenta propia y liberar a las entidades del riesgo de contraparte inherente al mercado interbancario tradicional. Los mercados monetarios, y aun a pesar de que todavía permanecen afectados por la incertidumbre y por la desconfianza, han permanecido relativamente estables tras su recuperación desde el mes de julio de 2010 (véase gráfico 2.4.A).

*... lo que se ha traducido en un acusado descenso de*

Lo anterior se ha traducido en un acusado descenso de los fondos obtenidos del Eurosistema, más notable para las entidades españolas que para el conjunto del área del



FUENTE: Banco de España.

*los fondos tomados del Eurosystema.*

euro (véase gráfico 2.4.A). Desde finales de septiembre de 2010 hasta finales de marzo de 2011, las entidades residentes en España redujeron su apelación bruta al Eurosystema en 36.611 millones de euros (-49%), mientras que la disminución del saldo vivo en el conjunto del Eurosystema se cifró en 89.277 millones de euros (-17%).

El gráfico 2.4.B muestra la evolución del volumen adjudicado a las entidades residentes en España en relación al total proporcionado por el Eurosystema. El porcentaje adjudicado en las subastas a las entidades residentes en España ha disminuido progresivamente desde el máximo alcanzado en julio de 2010. Así, frente a una cifra media del 23% para dicho mes (29% en términos del préstamo neto), en septiembre de 2010 el dato fue del 19% (22% en términos del préstamo neto) y en marzo de 2011 del 10% (12% en términos del préstamo neto, véanse gráficos 2.4.B y C), lo que supone situarse de nuevo en torno a la clave de capital de España en la zona del euro.

*El acceso a los mercados primarios de emisión, aunque ha mejorado, sigue siendo difícil y sujeto a diferenciales elevados.*

El acceso a los mercados primarios de emisión, en particular de cédulas hipotecarias y deuda senior, que había mejorado para las entidades españolas tras la publicación de las pruebas de resistencia, se vio dificultado tras el nuevo episodio de tensión motivado por los problemas de Irlanda. Aunque han mejorado, las emisiones que se han realizado a lo largo de 2011 son limitadas, y en general, los diferenciales a los que se han colocado se mantienen elevados. Cabe pensar que las medidas adoptadas a finales de 2010 para aumentar la transparencia de las entidades españolas, así como el incremento de las exigencias de capital principal (ratios del 8% o 10% con arreglo al nuevo Real Decreto-Ley), unidas a la progresiva recuperación de la actividad económica en España, contribuirán a un paulatino reforzamiento de la confianza por parte de los inversores.

*Los vencimientos se concentran en plazos más largos.*

La estructura de vencimientos de la deuda a medio y largo plazo de las entidades españolas sitúa el grueso de los vencimientos en los plazos más largos. El perfil de vencimientos es similar si se incluye la deuda a corto plazo, si bien aumenta la proporción de los mismos en 2011 (véase gráfico 2.4.D).

Los cambios drásticos que ha implicado la crisis financiera desde sus comienzos sobre los mercados de deuda mayoristas, han conducido a que las entidades financieras inicien un proceso de recomposición de su pasivo otorgando una mayor importancia relativa, en comparación con los años previos a 2007, a la financiación obtenida vía depósitos minoristas.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA**  
Entidades de depósito

CUADRO 2.2

	DIC-10 m€	% VAR. DIC-10/ DIC-09	DIC-09 % ATM	DIC-10 % ATM
Productos financieros	122.116	-14,7	4,14	3,42
Costes financieros	56.321	-22,5	2,10	1,58
Margen de intereses	65.795	-6,6	2,04	1,85
Rendimiento de los instrumentos de capital	2.400	-1,5	0,07	0,07
Resultados entidades método participación	3.680	58,6	0,07	0,10
Comisiones netas	22.781	4,3	0,63	0,64
Resultado de operaciones financieras	9.921	-8,5	0,31	0,28
Otros resultados de explotación (neto)	-426	n.s.	0,00	-0,02
Margen bruto	104.151	-3,5	3,12	2,92
Gastos de explotación	48.882	4,7	1,35	1,37
Margen de explotación	55.269	-9,8	1,77	1,55
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	26.349	-22,1	0,98	0,74
Otras dotaciones a provisiones (neto)	4.761	101,7	0,07	0,13
Resultado de la actividad de explotación	24.159	-3,7	0,72	0,68
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	4.904	-29,1	0,20	0,14
Resultados por ventas (neto)	3.514	-24,6	0,14	0,10
Resultados antes de impuestos	22.769	-0,2	0,66	0,64
Resultado neto	18.772	-6,5	0,58	0,53
PRO MEMORIA:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	16.734	-9,9	0,54	0,47

FUENTE: Banco de España.

*Las entidades han seguido captando más depósitos minoristas, pero a ritmos más moderados...*

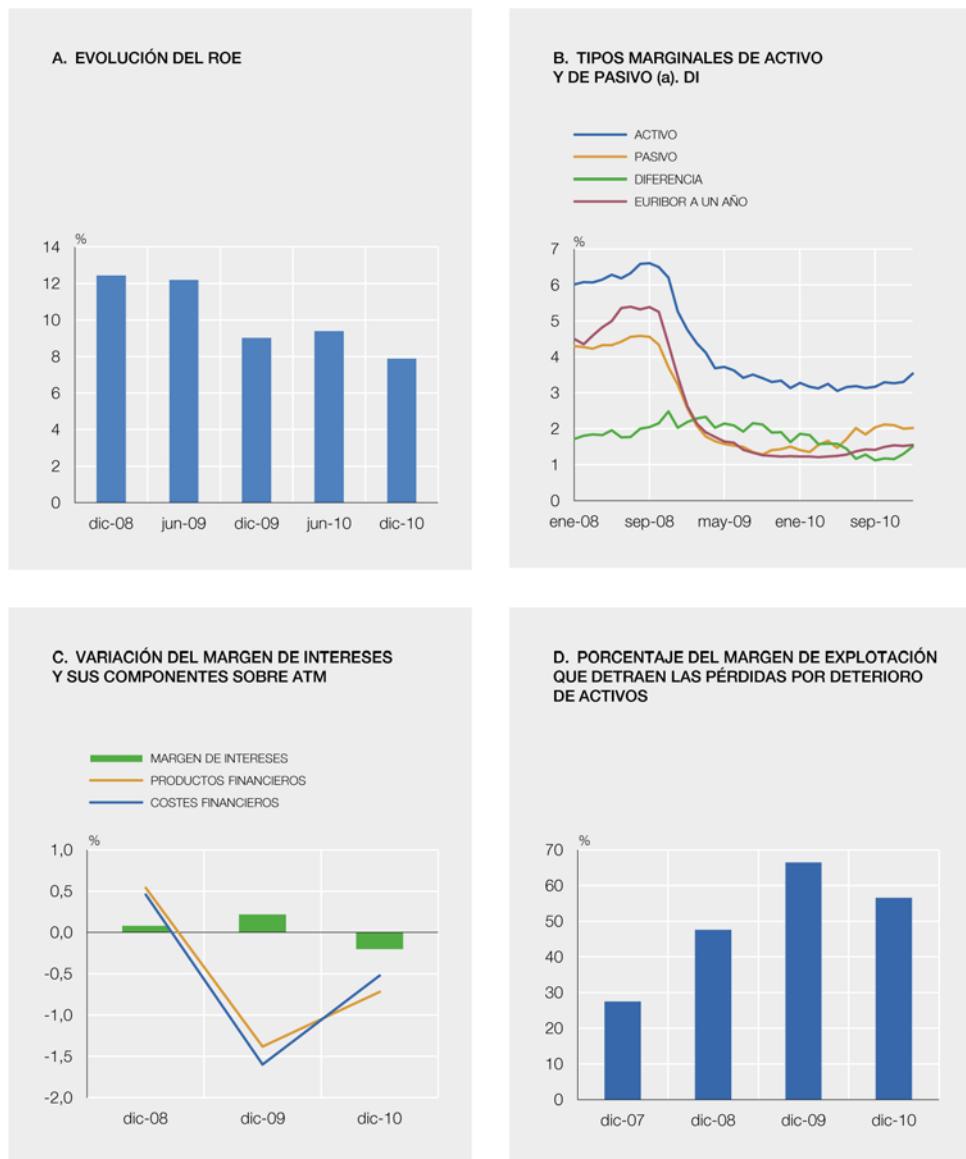
*... al tiempo que los tipos ofrecidos por los depósitos a plazo siguen presionando al alza los costes de financiación. El FROB ha establecido limitaciones al respecto a las entidades que han recibido fondos.*

Si bien la base de depósitos minoristas ha sido tradicionalmente sólida para las entidades españolas, también ellas están participando de este proceso general de recomposición de los balances bancarios. Así, la mayor captación de ahorro de empresas y familias se traduce en que la ratio de depósitos sobre crédito está registrando aumentos ininterrumpidos desde julio de 2008 (véase gráfico 2.5.A). Y ello a pesar de que el ritmo de aumento de los depósitos, tras crecer varios trimestres consecutivos a tasas superiores al 10% anual, ha pasado a ser progresivamente más modesto. La moderación en las tasas de aumento de los depósitos (véase gráfico 2.5.B) es una consecuencia natural, por una parte, del notable ritmo de aumento en ejercicios anteriores y, por otra, del contexto macroeconómico que afrontan familias y empresas.

La mayor competencia por la captación de depósitos minoristas ha presionado al alza los tipos ofrecidos por los depósitos a plazo nuevos. Esta mayor competencia es consecuencia del mayor coste de la financiación mayorista, así como del proceso de recomposición del balance de las entidades. No obstante, y aunque el mayor coste de los depósitos a plazo nuevos se traslada solo paulatinamente a los costes financieros medios (y por lo tanto, a las cuentas de resultados), se ha prevenido a las entidades sobre las consecuencias no deseadas de políticas comerciales especialmente agresivas. No solo se ha recordado a las entidades que compensen el efecto negativo en la cuenta de resultados reduciendo los costes en mayor medida, sino que el FROB ha indicado a las entidades inmersas en procesos de integración que han recibido fondos, que el tipo de interés nominal ofrecido por la entidad tiene que ser como máximo igual a la media de los tipos más altos que ofrezcan

**RESULTADOS**  
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.6



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.

las cinco principales entidades de crédito competidoras que no hayan recibido ayudas del FROB, respecto a productos comparables, en el ámbito geográfico de la entidad. Además, las acciones comerciales no pueden afectar negativamente a la cuenta de pérdidas y ganancias y deben estar alineadas con los objetivos de los planes de negocio contemplados en los planes de integración aprobados para la concesión de las ayudas.

#### 2.1.2 RENTABILIDAD

*El resultado consolidado se ha visto reducido...*

**El resultado consolidado atribuido al grupo de las entidades de depósito** desde enero hasta diciembre de 2010 fue de 16.734 millones de euros (véase cuadro 2.2)<sup>6</sup>. Se observa una reducción de la rentabilidad del activo (ROA) en 7 puntos básicos, hasta situarse en diciembre de 2010 en el 0,47%. Por su parte, la rentabilidad de los recursos propios (ROE)

6. El análisis de estos datos debe tener en consideración lo mencionado en la nota a pie número 2 de este Capítulo.

también se reduce, pasando del 9% en diciembre de 2009 al 7,9% en diciembre de 2010 (véase gráfico 2.6.A).

Los resultados obtenidos se explican, fundamentalmente, por dos motivos. De una parte, por la caída del margen de intereses. Y de otra, por las pérdidas por el deterioro de activos financieros (básicamente provisiones específicas) y no financieros (provisiones por activos adjudicados y recibidos en pago de deudas, entre otras), que siguen teniendo un peso relevante en las cuentas de resultados.

*... por el estrechamiento del margen de intereses...*

Si bien los costes financieros se reducen en términos absolutos más que los productos (-22,5% frente a -14,7%, respectivamente), sucede lo contrario en términos de los activos medios (véase cuadro 2.2). Esto se traduce en un estrechamiento del margen de intereses, que en términos absolutos se ha reducido un 6,6% en diciembre de 2010 en relación con el año previo (véase cuadro 2.2), si bien el estrechamiento del diferencial de tipos marginales ha revertido levemente en los últimos meses de 2010. Las razones para tal estrechamiento son varias. Por una parte, el coste de los depósitos a plazo nuevos ha aumentado (véase gráfico 2.6.B) debido a una mayor competencia de las entidades por la captación de ahorro minorista. Aunque el coste medio del pasivo evoluciona de una forma más parsimoniosa, el incremento de los costes de la financiación nueva supone un elemento que lo presiona al alza. Ello, unido al débil comportamiento de la actividad, así como al volumen aún existente de activos dudosos, que no devengan intereses, explica que el margen de intereses se vea presionado a la baja (véase gráfico 2.6.C).

En cualquier caso, y como se ha señalado anteriormente, las estrategias de captación de depósitos minoristas, en la medida en la que presionan al alza el coste medio de la financiación, deben ir acompañadas de medidas que aminoren su impacto negativo en las cuentas de resultados. Y ello en una doble dirección. Por una parte, reduciendo y optimizando los costes operativos. Por otra, gestionando el balance para compensar la caída en la rentabilidad, por ejemplo desinvirtiendo en activos poco rentables o mejorando la cantidad y la calidad de los servicios prestados. Para las entidades que han recibido fondos públicos a fin de abordar sus procesos de integración, el FROB ha establecido las limitaciones ya mencionadas anteriormente en cuanto al nivel de los tipos que pueden ofrecer a sus clientes, al tiempo que las entidades han de acelerar al máximo la culminación de sus planes de integración y reestructuración.

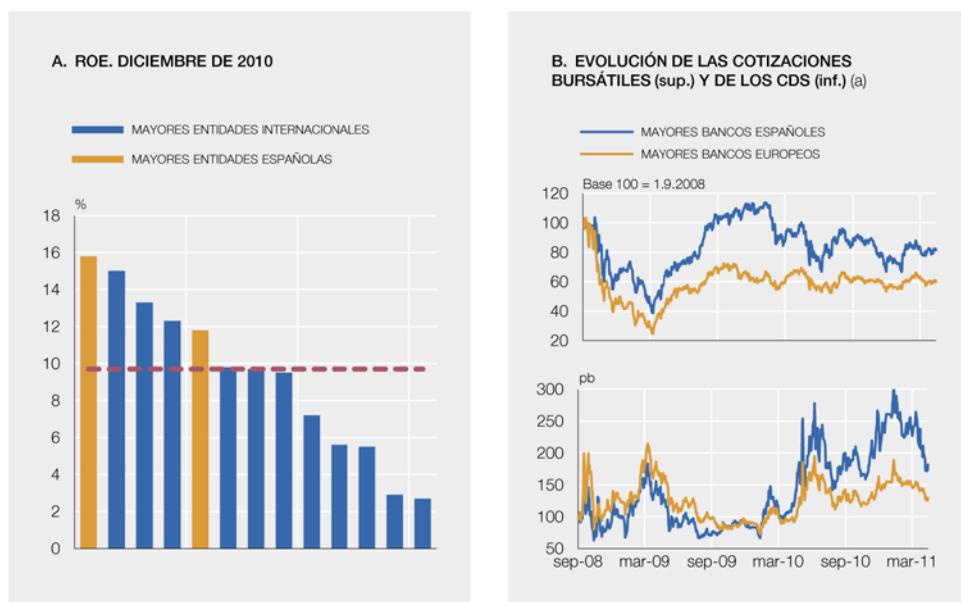
*... y por el peso de las provisiones específicas.*

Además del estrechamiento del margen de intereses, el otro elemento que presiona las cuentas de resultados a la baja son las **pérdidas por el deterioro de activos financieros** (provisiones específicas) y las asociadas con otros activos (en buena parte reflejo de los activos adjudicados). Así, las provisiones siguen detrayendo una parte sustancial del margen de explotación de las entidades; un 56,5% en diciembre de 2010 (véase gráfico 2.6.D). No obstante, en diciembre de 2009 su impacto en el margen de explotación era mayor (66,5%).

La razón para el menor impacto relativo de las provisiones, aunque todavía significativo, es doble. Por una parte, la propia evolución de los activos dudosos, cuyo ritmo de aumento es progresivamente más moderado. Por otra, por la constitución de provisiones con cargo a reservas de 22 mm de euros en varios procesos de integración, que no han tenido un impacto directo en las cuentas de resultados, sino que su impacto se produce vía el patrimonio neto.

## COMPARACIÓN INTERNACIONAL E INDICADORES DE MERCADO

GRÁFICO 2.7



FUENTES: Datastream, información publicada por las entidades y Banco de España.

a. El último dato corresponde al 13 de abril de 2011.

Cabe pensar que 2011 será todavía un ejercicio complicado desde el punto de vista de las cuentas de pérdidas y ganancias, ya que los factores anteriores seguirán presionando a la baja los resultados. No obstante, cabe esperar que las necesidades de provisiones específicas de las entidades sean progresivamente menores.

*En cualquier caso las entidades deben reducir sus costes operativos...*

Por otra parte, un factor clave para aliviar las tensiones sobre las cuentas de resultados son los **gastos de explotación**. En diciembre de 2010, a nivel consolidado, los gastos de explotación han aumentado un 4,7% en tasa interanual<sup>7</sup>. No obstante, en los negocios en España su incremento ha sido mínimo, situándose en el 0,5%. A pesar de la moderación en los gastos de explotación, las entidades tienen que hacer esfuerzos adicionales para reducirlos, en la medida en la que son el resorte de la cuenta de resultados que puede ser más eficaz para compensar el estrechamiento del margen de intereses y unas necesidades de provisiones, decrecientes, pero todavía elevadas. Asimismo, y con diferencias entre ellas, las entidades habrán de corregir los excesos de capacidad instalada.

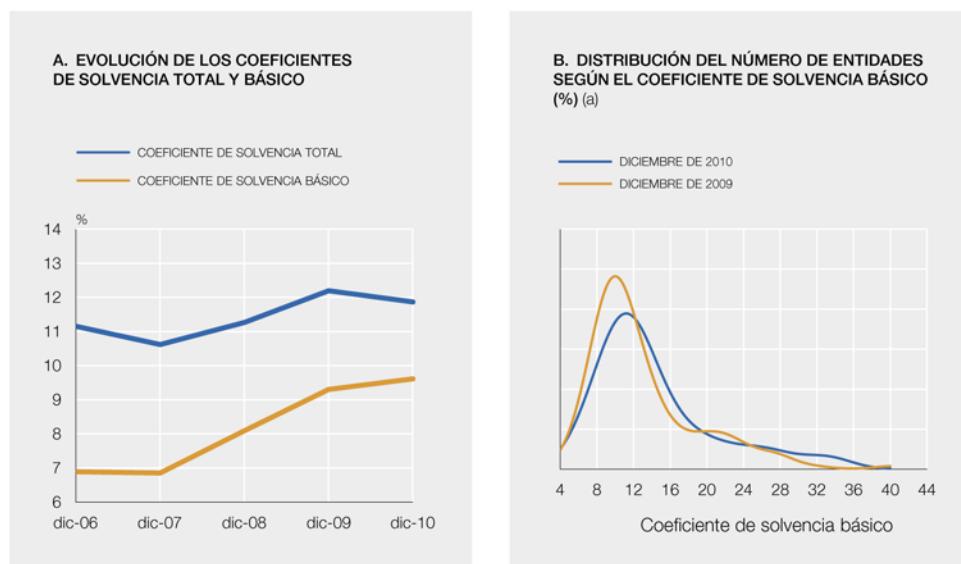
*... lo que para los nuevos grupos de cajas cabe pensar que aflore a lo largo de este ejercicio.*

Cabe esperar que a lo largo de 2011 las entidades involucradas en procesos de integración reduzcan sus costes operativos, al tiempo que las sinergias derivadas de tales procesos comienzan a materializarse. Así, tras haberse concretado los procesos de integración a lo largo de 2010, año en el que se aprobaron las cuestiones relativas a la gobernanza de las nuevas instituciones, el énfasis ahora será centrar los esfuerzos en los aspectos operativos; entre ellos, y de forma destacada, la optimización de los costes. Es más, las entidades que han recibido fondos públicos han asumido compromisos concretos a este respecto en sus planes de reestructuración.

7. Notese que este dato se refiere a la cuenta de resultados consolidada, que incluye la actividad de los negocios en el extranjero, y por ello no refleja la evolución de los costes internos de las entidades, al estar influenciada, entre otras cuestiones, por la evolución de los tipos de cambio y variaciones en el perímetro de consolidación.

## EVOLUCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE LA SOLVENCIA Entidades de depósito

GRÁFICO 2.8



FUENTE: Banco de España.

a. Estimación no paramétrica de la función de densidad, que proporciona una representación gráfica continua y suavizada de dicha función. Al estar basado en el número de entidades todas ellas tienen el mismo peso en la distribución, sin que ponderen en mayor medida las de mayor tamaño. Un desplazamiento de la distribución hacia la derecha refleja una mejora de la solvencia.

Los resultados del ejercicio 2010 para los principales bancos europeos en relación con los mayores bancos españoles, reflejan que la rentabilidad sobre los recursos propios de estos segundos sigue siendo favorable en términos comparativos (véase gráfico 2.7.A). Pese a ello, los diferenciales de los CDS reflejan que para los bancos españoles de mayor tamaño son más elevados que para los mayores bancos europeos. Los efectos de la crisis soberana y la incertidumbre que todavía permanece en el mercado al respecto, afectan negativamente a las entidades españolas, lo que también se refleja en sus cotizaciones bursátiles (véase gráfico 2.7.B).

### 2.1.3 SOLVENCIA

*El coeficiente de solvencia básico ha aumentado...*

*... compensándose el leve incremento de los activos ponderados por riesgo...*

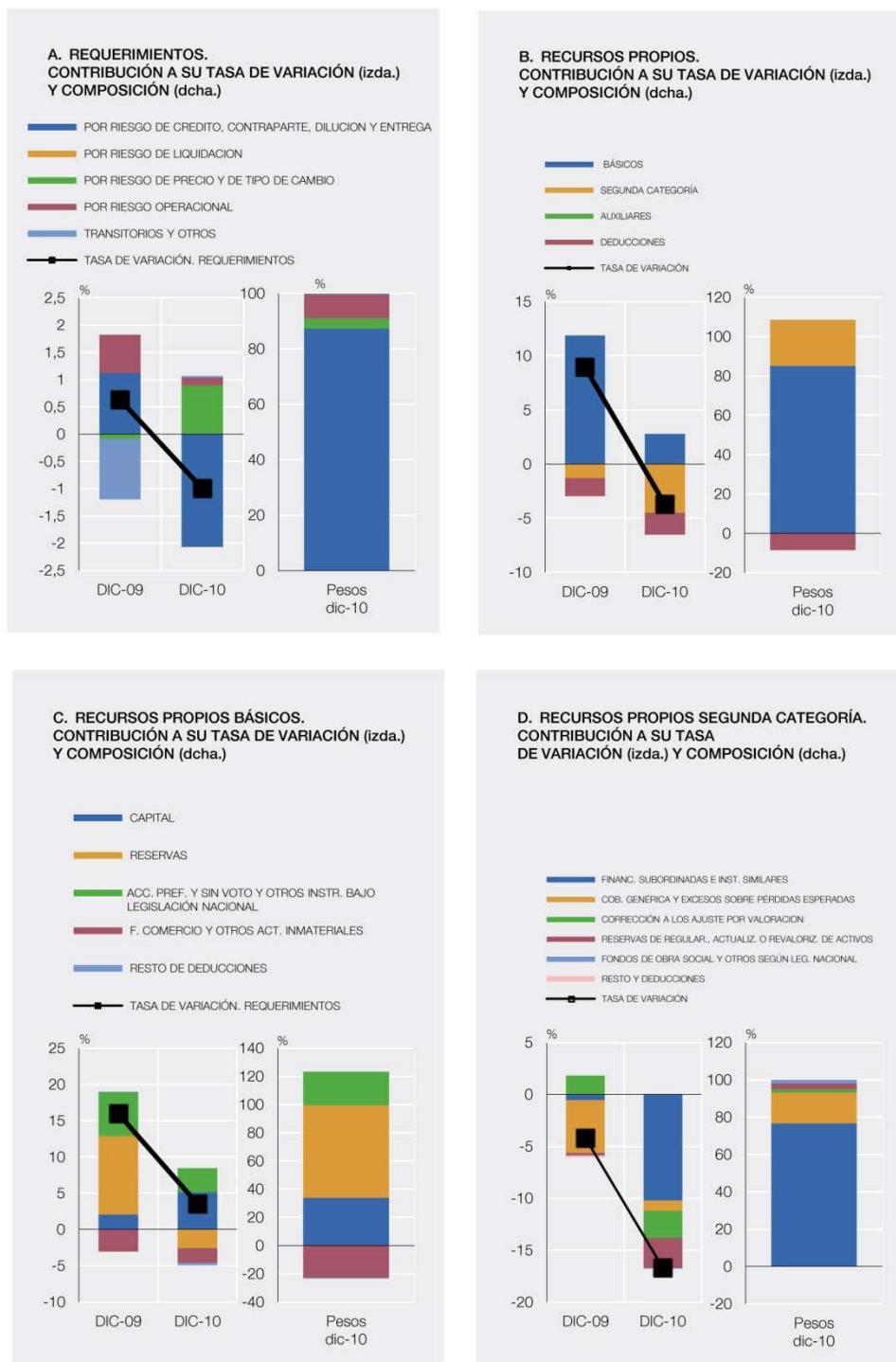
El **coeficiente de solvencia total** se situó en diciembre de 2010 en el 11,9%, 33 pb menos que en el mismo período del año anterior. No obstante, el coeficiente básico, ratio *tier 1*, que contempla el capital de mayor calidad respecto de la ratio anterior, llegó al 9,6%, 31 pb superior al de 2009<sup>8</sup> (véase gráfico 2.8.A). El análisis desagregado muestra que el aumento del coeficiente de solvencia básico (*tier 1*) se ha producido para un elevado número de entidades (véase gráfico 2.8.B).

Los **activos ponderados por riesgo**, denominador en el cómputo del coeficiente de solvencia, han decrecido un 1% en diciembre de 2010, en un contexto donde la actividad crediticia sigue contrayéndose (véase gráfico 2.9.A). Así, los requerimientos por riesgo de crédito, con un peso del 87% sobre los totales, se han reducido un 2,3%, frente al crecimiento del 1,3% registrado a finales de 2009. El siguiente riesgo por importancia (que pesa un 8%), el operativo, se ha desacelerado 7,5 pp al crecer al 1,7%; mientras que el de precio y tipo de cambio (con un peso del 4%) ha repuntado un 31,8%.

8. A partir de junio de 2008 los datos están computados con arreglo a la CBE 3/2008, que transpone a la normativa española las Directivas de la UE que recogen los cambios introducidos por Basilea II en lo relativo a la normativa de solvencia.

**EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS  
Y DE LOS RECURSOS PROPIOS**  
Entidades de depósito

GRÁFICO 2.9



FUENTE: Banco de España.

... con el aumento de los recursos propios de mayor calidad.

Los **recursos propios totales** retrocedieron en el último año un 3,7% tras el fuerte ritmo de crecimiento que registraron en diciembre de 2009 (8,9%). Este comportamiento es compatible con una mejoría en la calidad de los recursos propios, pues los de segunda categoría han acelerado su caída al disminuir un 16,7%, mientras que los básicos, aunque a menor ritmo (12,4 pp menos que un año antes), han seguido creciendo (3,5%, véase gráfico 2.9.B).

El *tier 1* ha seguido creciendo gracias a la fuerte aceleración del capital (10,7 pp), cuya tasa de variación ha sido del 17,1%. Las reservas han disminuido un 3,6% después de haber crecido un 15,2% en 2009, si bien el *tier 1* se ha visto impulsado como consecuencia de las ayudas del FROB y de la emisión de obligaciones convertibles. Los activos inmateriales se han desacelerado 4,4 pp pero siguen creciendo por el aumento del fondo de comercio (7,9%) (véase gráfico 2.9.C).

Los recursos propios de segunda categoría han acelerado su descenso (16,7%) como resultado de un caída en todos sus componentes (véase gráfico 2.9.D). En concreto, las financiaciones subordinadas, con un peso del 77%, han caído un 13,8% frente a su estancamiento en 2009, las reservas de revalorización de activos han disminuido un 52%, y las correcciones a los ajustes de valoración, un 63,5%.

*En cualquier caso, desde la aprobación del RDL 2/2011 las entidades españolas operan con un capital principal del 8% o del 10%.*

*Las entidades que deban aumentar su capital y no lo obtengan del mercado, acudirán al FROB.*

*El capital necesario para cumplir el RDL 2/2011 es de 15.152 m€, y afecta a 12 entidades o grupos de ellas.*

*La entrada de capital privado, y la temporalidad de las ayudas del FROB, introducen incentivos profundos para la reestructuración del sector bancario.*

El 10 de marzo de 2011, el Parlamento convalidó el **Real Decreto-Ley (RDL) 2/2011**, de nuevas medidas de reforma del sistema financiero. A través de dicho RDL, cuyo contenido e implicaciones se analizan con un mayor detalle en el Capítulo 3 de este IEF, se exige una nueva ratio de capital principal del 8% para todas las entidades de depósito<sup>9</sup>. Dicha ratio será del 10% para aquellas entidades más dependientes de la financiación mayorista<sup>10</sup> (es decir, para las que la relación entre la financiación mayorista menos los activos líquidos y el crédito a la clientela supere el 20%) y que además no tengan, al menos, un 20% de su capital en manos de terceros.

Las entidades de depósito españolas que necesiten aumentar su capital para alcanzar los nuevos requisitos, podrán buscar los fondos necesarios en el mercado, pero como se explica con detalle en el Capítulo 3 de este IEF, el FROB estará disponible para aportar los fondos que fuesen precisos para satisfacer los requerimientos que el RDL establece. Su presencia, en los casos necesarios, será transitoria.

El pasado 10 de marzo, el Banco de España publicó las necesidades de capital de las entidades que así lo precisan para alcanzar los nuevos requerimientos de capital. De un total de 114 entidades o grupos de entidades (54 excluyendo a las cooperativas de crédito, ninguna de las cuales precisa capital adicional para cumplir el nuevo RDL), son 12 las que precisan más capital, por un importe total de 15.152 millones de euros. De estas 12 entidades, 8 son cajas de ahorros, que han de obtener 14.077 millones de euros (un 93% del total) y 4 son bancos, por el importe restante, de los que uno es un banco mediano español, otro un banco de pequeño tamaño y dos filiales de entidades de la UE<sup>11</sup>.

El importe anteriormente señalado, 15.152 millones de euros, garantiza que las entidades españolas se sitúen en niveles mínimos de capital principal que están entre los más exigentes de Europa en la actualidad. Pero además, o bien en el corto plazo o bien en el medio, al tener la entrada del FROB una vocación necesariamente transitoria, se incentiva la entrada de inversores privados en entidades como las cajas de ahorros, fortaleciendo así tanto la profesionalización de la gestión de estas entidades como la disciplina de mercado sobre ellas. Por lo tanto, el nuevo RDL, además de reforzar la solvencia de las entidades de depósito españolas introduce incentivos adicionales para la transformación del sector bancario.

9. El coeficiente Tier1 refleja la relación entre el capital regulatorio y los activos ponderados por riesgo, definiéndose el capital regulatorio como el capital, las reservas y determinadas acciones preferentes, menos deducciones que debilitan su calidad, como por ejemplo el fondo de comercio. El *common equity Tier 1* es un nuevo coeficiente establecido por Basilea III, que se centra en el capital de mayor calidad, fundamentalmente porque no admite acciones preferentes entre los elementos positivos y es más exigente en el terreno de las deducciones. Finalmente, el capital principal es el concepto introducido por el RDL 2/2011 y que como se indica en el Capítulo 3 de este IEF es aproximado al concepto de *common equity Tier 1* introducido por Basilea III.

10. El concepto de financiación mayorista se define en la Circular 2/2011 del Banco de España.

11. Para un mayor detalle a este respecto véase la nota publicada por el Banco de España sobre las necesidades de capital de las entidades de crédito en cumplimiento del Real Decreto-Ley 2/2011.  
[http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/Notas\\_Informativ/anoactual/presbe2011\\_9.pdf](http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/Notas_Informativ/anoactual/presbe2011_9.pdf)

## 2.2 Compañías de seguros, fondos de inversión y de pensiones

*El sector asegurador afronta riesgos derivados del entorno macro y de la crisis de deuda soberana...*

El **sector asegurador** europeo afronta un entorno operativo complejo, y ello tanto porque la situación macroeconómica está sujeta todavía a incertidumbres, como por la evolución de los mercados financieros. En este sentido, el entorno de reducidos tipos de interés supone un elemento de riesgo para las compañías, que se añade a las dificultades derivadas de la crisis de la deuda soberana en el área del euro. Asimismo, el reciente terremoto lamentablemente acaecido en Japón añade riesgos adicionales desde la perspectiva de las compañías aseguradoras.

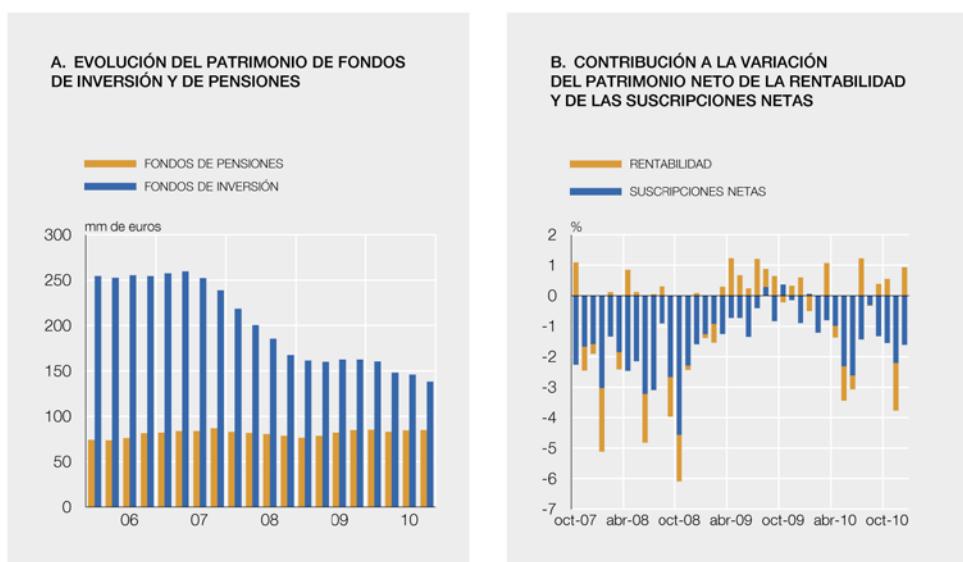
En España, los riesgos que afronta el sector no han variado sustancialmente desde la publicación del último IEF. Dichos riesgos vienen determinados por elementos similares a los mencionados para el sector europeo. La información disponible para el ejercicio 2010 indica que las primas del conjunto del sector se habrían reducido casi un 4%<sup>12</sup>. El descenso de las primas es atribuible en su práctica totalidad al negocio vida (-8,4%), mientras que en el ramo no vida, la evolución de las primas ha sido prácticamente plana en relación con 2009 (0,21%). Tanto el ramo de multirriesgo como el de salud registran aumentos de sus primas (3% y 4,2%, respectivamente); mientras que el seguro del automóvil, que representa un 36,3% de las primas totales en diciembre de 2010, sigue en la línea observada en trimestres anteriores y registra tasas de variación negativas cercanas al 1%.

*... al tiempo que la situación para los fondos de inversión, a juzgar por la evolución de las suscripciones netas, es también difícil.*

El patrimonio de los **fondos de inversión** en España ha venido descendiendo desde que comenzara la crisis financiera internacional (véase gráfico 2.10.A). Por una parte, porque las dificultades en los mercados financieros internacionales han presionado la rentabilidad a la baja. Por otra, porque probablemente ha sido más complicado atraer, y retener, a los clientes en unas condiciones de mercado tan difíciles, lo que se refleja en la adversa evolución de las suscripciones netas (véase gráfico 2.10.B). A esto último hay que añadir la mayor competencia por la captación del ahorro de las familias y de las empresas de las entidades de depósito, que vienen incrementando de forma continuada su volumen de depósitos en los últimos años. Si bien en la primera mitad de 2010 se observó una tendencia descendente en las suscripciones netas negativas, lo que apuntaba una mejora,

FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

GRÁFICO 2.10



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

desde entonces hasta finales de 2010 se intensificaron de nuevo las retiradas netas de fondos. Dichas retiradas han sido compensadas parcialmente por la mejora en la rentabilidad, lo que se traduce en una suave reducción del patrimonio en los últimos meses de 2010.

### 3 Nuevas medidas de reforma del sistema financiero. El RD Ley 2/2011

*Gobierno y Banco de España pusieron en marcha medidas para abordar las dificultades y mejorar la confianza.*

*La crisis de deuda de Irlanda provocó un efecto contagio a otros países.*

*El RD-Ley implica nuevas exigencias de capital, definidas en base al de mayor calidad...*

A lo largo del año 2010, tanto el Gobierno como el Banco de España pusieron en marcha una serie de medidas para abordar las dificultades afrontadas por las entidades de crédito españolas y mejorar la confianza de los mercados (véase recuadro 2.1). Básicamente, consistieron en: (i) la puesta en práctica de las ayudas públicas transitorias en forma de participaciones preferentes, para lograr una mayor eficiencia mediante procesos de integración (fusiones y SIPs), (ii) cambios en el marco institucional de las cajas de ahorros para facilitar su acceso a los mercados de capitales y aumentar la confianza en el sector, (iii) el impulso a la transparencia con objeto de que el público dispusiera de la información necesaria para realizar una evaluación adecuada de la situación de cada entidad, a través de la publicación de las pruebas de resistencia llevadas a cabo y (iv) la mejora de las reglas contables vigentes para garantizar que las entidades realizan un reconocimiento temprano y objetivo de las pérdidas incurridas en sus activos.

Sin embargo, a finales de 2010 se concretó un segundo episodio en la crisis de la deuda soberana en el área del euro. A raíz de los problemas del sector bancario irlandés y su interacción con la posición fiscal del país, se produjo un efecto contagio a otros países de la zona del euro, intensificándose las dudas sobre la calidad de los balances bancarios, y en particular de los activos vinculados al sector inmobiliario. Ante esta tesitura, además de la exigencia del Banco de España de mayor transparencia total a las entidades, en los primeros meses de 2011 se aprobó el RD-Ley 2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero<sup>1</sup>. De este modo, se pretende, en primer lugar, disipar la desconfianza que pudiera haber existido sobre las entidades españolas, principalmente como consecuencia del efecto contagio, y, en segundo lugar, acelerar y completar los avances ya realizados en la reestructuración del sistema bancario español.

En lo relativo al reforzamiento de la solvencia para todas las entidades, con el objetivo de disipar las dudas que pudieran existir sobre el sector bancario español, el nuevo Real Decreto-Ley establece un nivel de capital muy elevado, que además se define en términos del capital de más calidad.

Así, se exige una nueva ratio de capital principal del 8% para todas las entidades de depósito, que será del 10% para aquellas entidades más dependientes de la financiación mayorista (al menos un 20% de coeficiente, entendido como la relación entre financiación mayorista menos activos líquidos y el crédito a la clientela), que además no tengan, al menos, un 20% de su capital en manos de terceros. En todo caso, el nivel de capital exigido puede verse incrementado por el Banco de España como consecuencia de los resultados de las pruebas de resistencia que se realicen.

Estos nuevos requerimientos introducen una medida compensatoria para contrarrestar el eventual efecto perjudicial que pudiera tener en el volumen del crédito para la financiación de empresas y hogares: los activos ponderados por riesgo para el cálculo serán, durante 2011, como mínimo aquellos calculados para diciembre de 2010.

Este nuevo requerimiento de capital introduce un nivel de solvencia muy elevado ya que: (i) debe cubrirse con elementos de capital de alta calidad (capital principal, concepto

1. Corrección de errores (BOE del 26). Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante Resolución del 10 de marzo.

*... y una reforma del FROB...*

*... siendo la principal novedad los apoyos financieros que puede prestar.*

*Para la suscripción de títulos, el Banco de España tendrá que aprobar el plan de recapitalización de la entidad.*

*Tras la reforma, los consejeros de cajas pasan a someterse a los deberes establecidos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital*

aproximado al common equity tier 1 de Basilea III aplicable en el año 2013<sup>2</sup> (ii) el nivel exigido del 8%-10% es superior al 7% que se exigirá en el año 2019, cuando se complete la implantación del Acuerdo de Basilea III.

En previsión de que no todas las entidades puedan captar el capital necesario para satisfacer los nuevos requisitos de capital en los mercados, el Real Decreto-Ley modifica también el régimen jurídico del FROB. Tal reforma establece que el FROB, cuando aporte apoyos, lo haga mediante la adquisición temporal de acciones ordinarias en condiciones de mercado. La vocación de inversión temporal del FROB justifica que tal inversión se materialice en acciones ordinarias, cuestión que a su vez determina que la entidad que vaya a recibir el apoyo sea un banco.

Así, la principal novedad se encuentra en los apoyos financieros que puede prestar el FROB. Frente a la regla general anterior, según la cual dichos apoyos consistían en la suscripción de participaciones preferentes, la nueva regulación solo permite la suscripción de acciones ordinarias o de aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, salvo en dos casos excepcionales (i) entidades que hubiesen iniciado, a la entrada en vigor del RDL 2/2011, la negociación para solicitar al FROB el reforzamiento de sus recursos propios y (ii) procesos de integración de cooperativas de crédito.

La suscripción de los títulos estará ligada a la presentación de un plan de recapitalización por parte de la entidad solicitante, que deberá ser aprobado por el Banco de España y que incluirá un plan de negocio y compromisos en relación con la mejora del gobierno de la entidad, el incremento de la financiación a PYMES en términos compatibles con el plan de negocio presentado, y otros compromisos que pueda solicitar el FROB.

El FROB determinará el precio de suscripción de acuerdo con el valor económico de la entidad y basándose en lo que determinen uno o varios expertos independientes nombrados al efecto, salvo que existieran durante los cinco meses anteriores a la suscripción transacciones reales significativas sobre el capital, en cuyo caso se tendrá en cuenta ese precio.

La concesión de ayudas por el FROB implicará el nombramiento de un administrador especial del FROB en la entidad, con objeto de garantizar el cumplimiento del plan de recapitalización. En el caso de las cajas de ahorros, el traspaso del negocio bancario a una sociedad anónima bancaria en los tres meses siguientes desde la aprobación del plan, así como el establecimiento de unas reglas mínimas de gobernanza, tales como que el número de consejeros sea entre cinco y quince miembros, con mayoría de consejeros externos.

Como se ha indicado, la presencia del FROB en el capital de las entidades que lo precisen, es temporal. El Real Decreto-Ley exige un plazo máximo de cinco años para la desinversión de los títulos suscritos por el FROB, sin perjuicio de un posible compromiso de reventa en un año (dos con compromisos adicionales) al emisor, o a un tercero propuesto por el emisor. Otro elemento destacable de la reforma es que los consejeros de las cajas de ahorros pasan automáticamente a someterse a los deberes de los consejeros establecidos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

**2.** El RDL admite dos elementos integrantes del capital principal que no considera Basilea III. Uno son los apoyos que concedió el FROB a determinadas entidades en forma de participaciones preferentes, y que al contar con el respaldo del FROB son de la mayor calidad, al tiempo que convertibles en acciones ordinarias en caso de que alguna de las entidades que han recibido tales ayudas entren en una situación de dificultad. Otro, deuda subordinada obligatoriamente convertible en acciones, siendo solo admisible aquella que satisface una serie de requisitos muy exigentes. La conversión debe ser obligatoria antes del 31 de diciembre de 2014, debe haberse establecido, exante, una ecuación de conversión, están sujetas a la discrecionalidad del emisor en lo relativo al pago del cupón correspondiente cuando la situación de la solvencia de la entidad así lo pueda requerir y son admisibles como fondos propios a efectos contables.

En el caso de que una entidad incumpliese el 10 de marzo de 2011 los niveles mínimos de capital principal establecidos en la nueva regulación, deberá ejecutar las medidas necesarias para cumplir con el nuevo coeficiente antes del 30 de septiembre de 2011, de acuerdo con el calendario y la estrategia previamente aprobados por el Banco de España. Estas medidas pueden consistir, básicamente, en una reducción de los activos ponderados por riesgo como consecuencia de una operación especial (por ejemplo, venta de una red de oficinas, de cartera de créditos o activos reales, de participaciones estratégicas), en la colocación a terceros de parte del capital de la entidad, o en ayudas del FROB.

El Banco de España puede acordar una prórroga del plazo anterior hasta el 31 de diciembre de 2011, en caso de que exista un retraso derivado de los trámites y operaciones a realizar. En el caso de procesos de admisión a negociación de acciones, esa prórroga podrá extenderse hasta el 31 de marzo de 2012, siempre que existiese, al menos, un acuerdo del órgano de administración competente que haya de servir de base a la solicitud de admisión, así como un calendario detallado de ejecución y la asignación de la operación a una o varias entidades directoras.

Finalmente, se modifica el régimen de gobernanza del FROB que pasa a tener una Comisión Rectora de 9 miembros, de los cuales dos lo serán en representación del Ministerio de Economía y Hacienda. Se prevén exenciones a la normativa de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y de límites a la actividad de los bancos de nueva creación; se detallan determinadas medidas fiscales (especialmente, relativas a los SIPs); y se fijan algunas reglas de adhesión a los fondos de garantía de depósitos.

En definitiva, el Real Decreto-Ley 2/2011, con el objeto de reforzar la confianza en el sector bancario español, eleva notablemente las exigencias de capital para todas las entidades. Asimismo, establece el FROB como mecanismo que garantiza que las entidades que necesitándolo no obtengan capital en el mercado puedan cumplir las nuevas obligaciones establecidas. La participación del FROB, en caso de producirse, se materializa en forma de acciones ordinarias, y por lo tanto necesariamente en un banco, y queda limitada temporalmente. Así pues, el nuevo Real Decreto-Ley, no solo eleva el nivel de solvencia exigido para todas las entidades, sino que incorpora incentivos adicionales para la transformación del sector bancario.



## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### *Estudios e informes*

#### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)  
Estabilidad Financiera (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe de Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)  
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la Central de Información de Riesgos (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

#### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

#### ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

#### ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 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).

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

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

- 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. I: Banco de San Carlos (2009).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0925 ÁNGEL ESTRADA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: R&D investment and endogenous growth: a SVAR approach.
- 0926 JUANA ALEDO, FERNANDO GARCÍA-MARTÍNEZ Y JUAN M. MARÍN DIAZARAQUE: Firm-specific factors influencing the selection of accounting options provided by the IFRS: Empirical evidence from Spanish market.
- 0927 JAVIER ANDRÉS, SAMUEL HURTADO, EVA ORTEGA Y CARLOS THOMAS: Spain in the euro: a general equilibrium analysis.
- 0928 MAX GILLMAN Y ANTON NAKOV: Monetary effects on nominal oil prices.
- 0929 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Distributional tests in multivariate dynamic models with Normal and Student *t* innovations.
- 0930 JOAN PAREDES, PABLO BURRIEL, FRANCISCO DE CASTRO, DANIEL GARROTE, ESTHER GORDO Y JAVIER J. PÉREZ: Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment.
- 0931 TERESA LEAL, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Short-term monitoring of the Spanish Government balance with mixed-frequencies models.
- 0932 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: Oil/gopoly: a general equilibrium model of the oil-macroeconomy nexus.
- 0933 TERESA LEAL Y JAVIER J. PÉREZ: Análisis de las desviaciones presupuestarias aplicado al caso del presupuesto del Estado.
- 0934 JAVIER J. PÉREZ Y A. JESÚS SÁNCHEZ: Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data.
- 0935 JOAN PAREDES, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information.
- 1001 JAVIER ANDRÉS, ÓSCAR ARCE Y CARLOS THOMAS: Banking competition, collateral constraints and optimal monetary policy.
- 1002 CRISTINA BARCELÓ Y ERNESTO VILLANUEVA: The response of household wealth to the risk of losing the job: evidence from differences in firing costs.
- 1003 ALEXANDER KARAIKANOV, SONIA RUANO, JESÚS SAURINA Y ROBERT TOWNSEND: No bank, one bank, several banks: does it matter for investment?
- 1004 GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: Asymmetric standing facilities: an unexploited monetary policy tool.
- 1005 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: How does competition impact bank risk-taking?
- 1006 GIUSEPPE BERTOLA, AURELIJUS DABUSINSKAS, MARCO HOEBERICTHS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÉS Y DANIEL RADOWSKI: Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN Survey.
- 1007 JAVIER MENCÍA: Testing non linear dependence in the Hedge Fund industry.
- 1008 ALFREDO MARTÍN-OLIVER: From proximity to distant banking: Spanish banks in the EMU.
- 1009 GALO NUÑO: Optimal research and development expenditure: a general equilibrium approach.
- 1010 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Is a Calvo price setting model consistent with micro price data?
- 1011 JENS HAGENDORFF, IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: What do premiums paid for bank M&As reflect? The case of the European Union.
- 1012 DAVID DE ANTONIO LIEDO: General Equilibrium Restrictions for Dynamic Factor Models.
- 1013 JAMES COSTAIN, JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Employment fluctuations in a dual labor market.
- 1014 LUIS M. VICEIRA Y RICARDO GIMENO: The euro as a reserve currency for global investors.
- 1015 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y JOSÉ MANUEL MONTERO: Understanding the Spanish business innovation gap: The role of spillovers and firms' absorptive capacity.
- 1016AITOR LACUESTA Y SERGIO PUENTE: El efecto del ciclo económico en las entradas y salidas de inmigrantes en España.
- 1017 REBEKKA CHRISTOPOULOU, JUAN F. JIMENO Y ANA LAMO: Changes in the wage structure in EU countries.
- 1018 THOMAS BREUER, MARTIN JANDAČKA, JAVIER MENCÍA Y MARTIN SUMMER: A systematic approach to multi-period stress testing of portfolio credit risk.
- 1019 LUIS J. ÁLVAREZ Y PABLO BURRIEL: Micro-based estimates of heterogeneous pricing rules: The United States vs. the euro area.
- 1020 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: I.T. investment and intangibles: Evidence from banks.
- 1021 LUISA LAMBERTINI, CATERINA MENDICINO Y MARÍA TERESA PUNZI: Expectations-driven cycles in the housing market.
- 1022 JULIÁN MESSINA, PHILIPP DU CAJU, CLÁUDIA FILIPA DUARTE, NIELS LYNGGARD HANSEN Y MARIO IZQUIERDO: The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach.
- 1023 ALESSIO MORO: Development, growth and volatility.
- 1024 LUIS J. ÁLVAREZ Y ALBERTO CABRERO: Does housing really lead the business cycle?
- 1025 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: Is judicial inefficiency increasing the house property market weight in Spain? Evidence at the local level.

- 1026 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Green shoots in the Euro area. A real time measure.
- 1027AITOR ERCE Y JAVIER DÍAZ-CASSOU: Creditor discrimination during sovereign debt restructurings.
- 1028 RAFAEL REPULLO, JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: Mitigating the pro-cyclicality of Basel II.
- 1029 ISABEL ARGIMÓN Y JENIFER RUIZ: The effects of national discretions on banks.
- 1030 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ-LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans.
- 1031 ENRIQUE MORAL-BENITO: Determinants of economic growth: A Bayesian panel data approach.
- 1032 GABE J. DE BOND, TUOMAS A. PELTONEN Y DANIEL SANTABÁRBARA: Booms and busts in China's stock market: Estimates based on fundamentals.
- 1033 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y JULIAN VON LANDESBERGER: Explaining the demand for money by non-financial corporations in the euro area: A macro and a micro view.
- 1034 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Cash holdings, firm size and access to external finance. Evidence for the euro area.
- 1035 CÉSAR ALONSO-BORREGO: Firm behavior, market deregulation and productivity in Spain.
- 1036 OLYMPIA BOVER: Housing purchases and the dynamics of housing wealth.
- 1037 DAVID DE ANTONIO LIEDO Y ELENA FERNÁNDEZ MUÑOZ: Nowcasting Spanish GDP growth in real time: "One and a half months earlier".
- 1038 FRANCESCA VIANI: International financial flows, real exchange rates and cross-border insurance.
- 1039 FERNANDO BRONER, TATIANA DIDIER, AITOR ERCE Y SERGIO L. SCHMUKLER: Gross capital flows: dynamics and crises.
- 1101 GIACOMO MASIER Y ERNESTO VILLANUEVA: Consumption and initial mortgage conditions: evidence from survey data.
- 1102 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Endogenous fiscal consolidations.
- 1103 CÉSAR CALDERÓN, ENRIQUE MORAL-BENITO AND LUIS SERVÉN: Is infrastructure capital productive? A dynamic heterogeneous approach.
- 1104 MICHAEL DANQUAH, ENRIQUE MORAL-BENITO Y BAZOUMANA OUATTARA: TFP growth and its determinants: nonparametrics and model averaging.
- 1105 JUAN CARLOS BERGANZA Y CARMEN BROTO: Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries.
- 1106 FRANCISCO DE CASTRO, JAVIER J. PÉREZ Y MARTA RODRÍGUEZ VIVES: Fiscal data revisions in Europe.
- 1107 ÁNGEL GAVILÁN, PABLO HERNÁNDEZ DE COS, JUAN F. JIMENO Y JUAN A. ROJAS: Fiscal policy, structural reforms and external imbalances: a quantitative evaluation for Spain.
- 1108 EVA ORTEGA, MARGARITA RUBIO Y CARLOS THOMAS: House purchase versus rental in Spain.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.<sup>a</sup> VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MINGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGOS, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTÍN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.

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

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
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). Libro y disquete: 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.  
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.  
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.  
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartoné: 30 €; edición en rústica: 22 €.  
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). 30 €.  
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.<sup>a</sup> ed. (2006) (\*\*\*\*).  
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006). Ejemplar gratuito.  
JUAN F. JIMENO (Ed.): Spain and the euro. The first ten years (2010). Ejemplar gratuito.  
TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos. Edición en tapa dura: 30 €; edición en rústica: 24 €.

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Boletín Estadístico (mensual, solo disponible en versión electrónica en el sitio web<sup>2</sup>)  
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)  
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales<sup>3</sup>)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>4</sup>  
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)  
Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

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 DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 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*.

<b>BANCO DE ESPAÑA</b> Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: <a href="mailto:publicaciones@bde.es">publicaciones@bde.es</a> <a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a>
---------------------------------------	---