

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

03/2010

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA MARZO 2010

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>International 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

2.1 Entidades de depósito 19
2.1.1 Evolución de los riesgos bancarios 19
2.1.2 Rentabilidad 34
2.1.3 Solvencia 39
2.2 Compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones 43

3 OTROS ASUNTOS 45

Introducción

Desde la publicación del último Informe de Estabilidad Financiera¹ (IEF) han persistido los signos de mejoría tanto en la evolución de la economía mundial como en la de los mercados financieros internacionales, que no obstante han sido desiguales entre países y segmentos de mercado. Además, dichos elementos de mejoría han convivido con episodios recurrentes de incertidumbre y tensión vinculados con una mayor percepción del riesgo asociado a los títulos emitidos por el sector público. Entre estos, destacan las dificultades de las finanzas públicas griegas, que en los primeros meses de 2010 generaron un efecto de contagio sobre la percepción de los inversores respecto de otros países del área del euro, entre ellos España.

A la falta de una consolidación definitiva de la mejoría de los mercados financieros internacionales y la persistencia de las dificultades económicas, se añade para las entidades de depósito españolas el riesgo derivado del ajuste del sector inmobiliario. Las pérdidas que finalmente hayan de afrontar las entidades en relación con las actividades de promoción inmobiliaria dependerán de la capacidad de gestión de los riesgos asumidos, de la eficacia de las garantías disponibles y de la propia evolución de dicho sector.

En este difícil entorno se han venido registrando impactos y reacciones muy diferentes entre las entidades de depósito españolas, si bien en términos generales, y como se ha venido indicando en anteriores IEF, el descenso de la actividad económica ha condicionado la evolución de los riesgos en los balances bancarios.

El crédito al sector privado residente ha persistido su tendencia decreciente, llegando a registrar tasas de variación interanuales negativas. El deterioro del ciclo económico implica una menor demanda de crédito por parte de empresas y familias, al tiempo que las entidades incrementan sus exigencias de concesión de préstamos ante la merma de la calidad crediticia de sus clientes y el aumento de la morosidad. Asimismo, a la incertidumbre sobre la evolución de la economía española se añade la que todavía persiste en los mercados internacionales de financiación mayorista. En la medida en que persistan estos elementos de presión para el sector, no cabe esperar una fuerte reversión en la evolución del crédito en los próximos meses.

Desde una perspectiva de medio plazo, el ritmo de avance del crédito tenderá a ser más parejo al que se registra para el conjunto de la zona del euro, y no como en el pasado, cuando esta variable creció para el caso español significativamente por encima de la media de la UEM. Además, desde esta perspectiva de medio plazo, la reestructuración de los balances de las empresas y de las familias tras el fuerte aumento del apalancamiento en los años previos a la crisis, continuará con fuerza, lo que limitará el crecimiento del crédito.

Los activos dudosos y, como consecuencia de ello, las ratios de morosidad han seguido creciendo, registrando a finales de 2009 niveles elevados, en especial en el crédito concedido a los sectores cuyo comportamiento está más vinculado al ciclo económico. En cualquier caso, y a pesar de que esta tendencia persistirá en los próximos meses, el ritmo de aumento de la morosidad está siendo menos intenso que en trimestres pasados.

1. El presente IEF se ha cerrado con fecha 24 de marzo de 2010.

Como ya se indicó en IEF anteriores, dentro de este peor comportamiento de la ratio de morosidad, existe una notable dispersión entre entidades, lo que refleja diferencias en su capacidad de gestión y selección de los riesgos antes y después de la crisis, lo que se concreta en la mencionada heterogeneidad de la morosidad, incluso para entidades con estrategias similares.

La exposición al sector de construcción y promoción ejemplifica claramente lo anterior. No solo existe una amplia diferencia entre las entidades en cuanto al peso de este tipo de financiación dentro de la cartera crediticia total, y en cuanto a la ratio de morosidad de este crédito, sino que cuando se vinculan grado de exposición relativa y morosidad, no hay una relación clara entre ambas variables. Es decir, dentro de las entidades con mayor exposición relativa al sector de construcción y promoción inmobiliaria hay mucha dispersión en cuanto a las ratios de morosidad, y lo mismo sucede en el otro extremo del espectro, esto es, entre las entidades con niveles relativos de exposición a construcción y promoción inmobiliaria menor.

La exposición del sector bancario español a las actividades de construcción y promoción inmobiliaria es un riesgo relevante por el elevado volumen de la inversión y porque se trata de un sector de actividad particularmente ligado a la evolución cíclica de la economía. El impacto que finalmente tenga este riesgo en el sector, y que será diferente para cada entidad, no puede vincularse directamente al importe de la inversión, sino que dependerá de la morosidad que finalmente se concrete en cada entidad y de la efectividad de las garantías constituidas. En cualquier caso, parte de la morosidad está cubierta tanto por provisiones específicas asociadas a préstamos dañados, como por el remanente de la provisión genérica que se dotó en los años previos a la crisis.

La información de la que dispone el Banco de España indica que los fondos de provisiones constituidos podrían llegar a absorber un quebranto del 35% de su cartera potencialmente problemática de construcción y promoción inmobiliaria, sin tener que anotar ninguna pérdida adicional en su cuenta de resultados. Nótese que en este cómputo no se consideran, ni la capacidad de generación de ingresos recurrentes por parte de las entidades, ni sus fondos propios, que han aumentado sustancialmente en el último año.

Otro elemento de incertidumbre deriva de la situación en los mercados financieros internacionales, a los que las entidades de depósito españolas recurrieron para financiar parte del aumento de su actividad en los años previos a la crisis. En concreto, los signos de mejora se han plasmado de forma desigual entre segmentos de mercado y países, y se han visto interrumpidos al inicio de 2010 con la erupción de los problemas vinculados a la deuda pública griega.

Para el conjunto del sector, la concentración de los vencimientos de la deuda en plazos medios y largos mitiga la necesidad de obtener fondos en el corto plazo, a lo que también contribuyen el programa de avales del Gobierno español y el recurso a los fondos del BCE. En este sentido, el recurso a los avales del Gobierno parece haber perdido intensidad, si bien es un programa abierto hasta junio de 2010, mientras que la obtención de fondos del BCE sigue en el entorno de la clave de capital y mantiene un peso reducido en los balances bancarios de las entidades de depósito españolas (2%).

Ante las dificultades que persisten en los mercados financieros internacionales las entidades de depósito españolas intensificaron ya desde 2008 la captación de depósitos minoristas. En los últimos meses, y tras venir registrando tasas de variación elevadas, el ritmo de avance de

la captación de depósitos se ha ralentizado, convergiendo a los ritmos observados para el conjunto de la UEM.

Los resultados consolidados de las entidades de depósito españolas, a pesar de compararse favorablemente con los registrados por otras entidades europeas, se han reducido en relación con los registrados en 2008. La fortaleza de los ingresos recurrentes (margen de explotación) se ha visto más que compensada por el impacto de la mayor morosidad, que se traduce en la necesidad de mayores provisiones para insolvencias.

Los riesgos a la baja sobre las cuentas de resultados siguen presentes, por el estancamiento de la actividad, por el estrechamiento de los márgenes ante el agotamiento del efecto positivo de la revisión de los costes del pasivo ante los menores tipos de interés, a lo que se añade la creciente competencia por la captación de financiación, y por la previsible persistencia de las necesidades de dotaciones para insolvencias crediticias.

Si bien las entidades han intensificado sus esfuerzos por contener los costes de explotación, ante los riesgos a la baja antes descritos es inevitable que el sector bancario español, y en particular las entidades que presentan una mayor debilidad, se adecuen al nuevo contexto nacional e internacional racionalizando su estructura.

En el año 2009 destaca el notable crecimiento de los recursos propios de las entidades, que ha llevado a aumentos significativos de sus coeficientes de solvencia, y en especial los que ponen en relación los riesgos asumidos con los recursos propios de mayor calidad.

El fortalecimiento tan significativo del coeficiente de solvencia básico (ratio *tier 1*), y en particular del más exigente denominado *core capital*, refleja el esfuerzo realizado por una parte de las entidades de depósito españolas por aumentar su capacidad de resistencia en la difícil situación actual. Pero además, y no menos importante, sitúa a dichas entidades en una buena posición para acometer los muy exigentes cambios que está introduciendo el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea relativos al endurecimiento en la definición y en los niveles de capital que han de mantener las entidades financieras en el futuro.

En conclusión, la coyuntura sigue siendo difícil para las entidades financieras, a lo que se añade para las entidades de depósito españolas el riesgo derivado del ajuste de las actividades de promoción inmobiliaria. Por lo tanto, como se ha venido indicando de forma reiterada en pasados IEF, es deseable que se acometan procesos de reestructuración que permitan la adecuación de la capacidad productiva instalada. El FROB es un mecanismo disponible que contribuirá a facilitar el proceso para aquellas entidades que lo precisen. Si bien las entidades han iniciado un proceso de ajuste que les ha llevado a reforzar sus recursos propios, a captar más depósitos o a contener sus gastos de explotación, en particular mediante el cierre de oficinas bancarias, es de esperar que este proceso de reestructuración continúe en los próximos meses. En cualquier caso, no cabe olvidar que la mayor incertidumbre a la que se enfrenta el sector bancario a medio plazo es la relativa a la evolución de la economía real. Por ello, la resolución de las deficiencias estructurales de la economía española que pueden lastrar su recuperación en los próximos años, es también un elemento imprescindible para el éxito del proceso de reestructuración del sector bancario.

1 Riesgos macroeconómicos y mercados financieros

Mejoría de los mercados financieros a pesar de los diversos, y en ocasiones intensos, episodios de inestabilidad.

Desde la publicación del último IEF se han registrado episodios recurrentes de incertidumbre y tensión, algunos vinculados con entidades financieras concretas y otros, que resultaron particularmente acusados, con una mayor percepción del riesgo asociado a los títulos emitidos por el sector público. Entre estos últimos destacaron los que tuvieron origen en la situación de determinadas empresas estatales, como en el caso de Dubai, o en relación con las dificultades de las finanzas públicas, como en el caso de Grecia. Sin embargo, y a pesar de la intensidad de algunos de ellos, en el conjunto del período los mercados financieros mostraron una cierta mejoría, que ha sido desigual por segmentos y países.

La recuperación económica ha mejorado las perspectivas a corto plazo para el sector financiero.

La evolución en los mercados de capitales ha venido condicionada por la mejoría en las expectativas de recuperación económica, que de nuevo ha sido desigual por áreas, y por una mayor apetencia por el riesgo. Esto se ha reflejado en los avances que se han observado en algunas áreas en la retirada de los programas de ayuda al sector financiero (véase capítulo 3).

Los mercados monetarios se mantuvieron estables y mejoraron los de crédito.

En este contexto, los mercados monetarios se mantuvieron estables en torno a niveles similares a los que se observaban antes de la quiebra de Lehman Brothers (gráfico 1.1.A). En los mercados de emisiones privadas se observó una cierta recuperación, especialmente significativa en el caso de las empresas con menor calidad crediticia para las que, además, se observaron descensos de las primas de riesgo (gráfico 1.1. B). Esta evolución se reflejó en el elevado dinamismo en las emisiones de deuda empresarial, sobre todo en los últimos meses de 2009 y comienzos del presente año, vinculado con las necesidades de refinanciación de muchas empresas y la restricción en la disponibilidad de crédito bancario.

En los mercados de deuda pública se observó una evolución de las rentabilidades diferenciada por países.

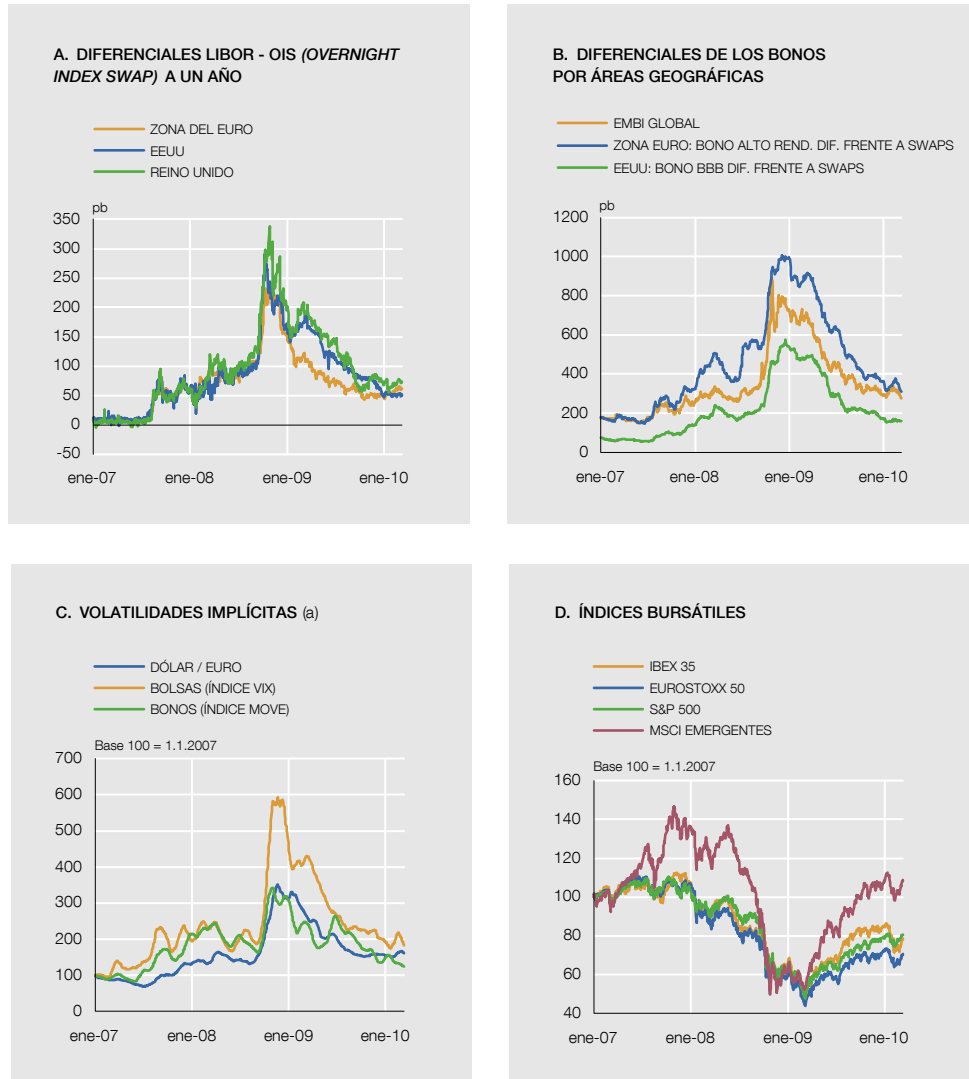
Por su parte, en los mercados de deuda pública, la mejoría de las perspectivas económicas, unidas a las crecientes necesidades de financiación, propició un repunte de las rentabilidades de largo plazo en EEUU. Por el contrario, en el área del euro la evolución de estas rentabilidades estuvo condicionada por los riesgos soberanos, habiéndose mantenido relativamente estables en Alemania y aumentado en otras economías como, en especial, la griega. En este contexto, el dólar estadounidense se apreció frente a las principales monedas, cotizándose frente al euro en niveles similares a los que se observaban a mediados del año pasado.

En las bolsas se observaron revalorizaciones y descensos de la volatilidad...

En la mayoría de los mercados financieros se registró un cierto descenso en los índices de volatilidad, que se situaron en niveles próximos a los que se observaban a comienzos de 2007 (gráfico 1.1 C). En las bolsas esta evolución vino acompañada en la mayoría de mercados de revalorizaciones en los índices bursátiles (gráfico 1.1 D).

... si bien con episodios de inestabilidad acusados, como el registrado durante los dos primeros meses de 2010 en torno a las dudas sobre el riesgo soberano de algunos países.

Durante los dos primeros meses de 2010 esta trayectoria se ha interrumpido debido a las dudas que se han planteado sobre el riesgo soberano de determinados países. Este episodio afectó con mayor intensidad a los mercados europeos, especialmente a raíz de la incertidumbre generada por la crisis de las finanzas griegas. Ello se reflejó en repuntes de la volatilidad y caídas de las cotizaciones, que fueron más acusadas en el caso de los valores financieros, y en ascensos de las primas de riesgo de los títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado. No obstante, tras los mensajes de respaldo de la Unión Europea a Grecia a mediados de febrero, se produjo una cierta recuperación.



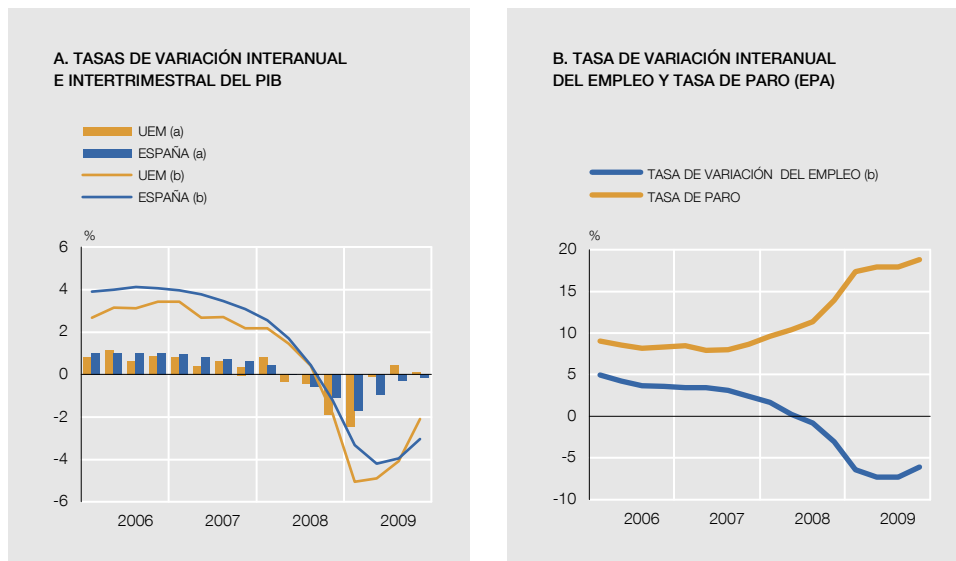
FUENTE: Datastream.

a. Medias móviles de veinte días.

Los mercados españoles se vieron comparativamente más afectados por estos desarrollos que los del promedio de los países europeos, llegando a superar el diferencial de la deuda soberana a largo plazo frente a la referencia alemana los 100 pb y a descender el IBEX 35 más de un 15% desde principios del ejercicio. A mediados de marzo, una vez que pasó el momento más álgido de estas tensiones, el primer indicador se redujo hasta los 70 pb y la caída del índice bursátil de nuestro país se moderó hasta el 8,2%. Por su parte, las bolsas de los países emergentes siguieron manteniendo un comportamiento mejor que las de las economías desarrolladas, si bien, en este período las diferencias fueron menos importantes que en la primera parte de 2009.

En el segundo semestre de 2009 la recuperación se generalizó a la mayoría de países, pero siguió liderada por las economías emergentes, especialmente las asiáticas.

En la segunda mitad de 2009 la actividad económica global se aceleró y la recuperación abarcó a un número cada vez mayor de economías, de modo que el PIB mundial creció un 1% y un 1,2% intertrimestral en el tercer y cuarto trimestre de 2009, respectivamente, frente al 0,8% del segundo trimestre. Con todo, estas tasas de crecimiento aún se encuentran ligeramente por debajo del crecimiento promedio en los años previos a la crisis. Esta recuperación de la actividad fue liderada por las economías emergentes, en particular las asiáticas –como China e India– y Brasil, por el dinamismo de la demanda interna, debido, en parte, a los estímulos de



FUENTES: INE, Eurostat y Banco de España.

a. Tasas intertrimestrales.
b. Tasas interanuales.

política fiscal. Al mismo tiempo, el incremento de los precios de las materias primas (especialmente los metales industriales) apoyó la recuperación en partes de América Latina y en los países exportadores de petróleo. Por su parte, el mayor dinamismo de las economías desarrolladas estuvo fuertemente apoyado en las extraordinarias medidas de soporte de la demanda interna –especialmente a través de los estímulos fiscales– y en la reversión del ciclo de existencias. Con todo, se pudo apreciar cierta heterogeneidad en el vigor de la recuperación entre este grupo de economías, destacando, como uno de los más robustos, el crecimiento del 1,5% intertrimestral del PIB de Estados Unidos en el último trimestre de 2009.

En el primer trimestre de 2010 continuó la recuperación de la actividad, aunque a un ritmo ligeramente menor.

Los indicadores de mayor frecuencia observados durante el primer trimestre de 2010 apuntan a una continuación de la recuperación de la actividad, si bien con un ritmo más moderado en las economías industrializadas, a medida que los factores transitorios que han apoyado el crecimiento en la segunda mitad de 2009 van perdiendo cierta fuerza. Esto se ha reflejado en los últimos meses de 2009 y primeros de 2010, en una revisión al alza más o menos generalizada de las previsiones de crecimiento, pero que en promedio ha sido mayor para las economías emergentes que para las industrializadas, especialmente las referidas a 2011.

El crecimiento económico de la zona euro mostró un avance modesto en la parte final de 2009. Las proyecciones para 2010 y 2011 apuntan a una senda de recuperación lenta.

En el área del euro, la actividad económica registró un avance modesto durante los tres últimos meses del pasado ejercicio. La información de Eurostat muestra que el PIB de la UEM creció en términos intertrimestrales un 0,1%, tres décimas menos que el trimestre anterior. En términos interanuales, el producto retrocedió un 2,1%, dos puntos menos que tres meses antes, y en el conjunto del año cayó un 4%, frente al 0,5% de 2008 (gráfico 1.2.A). A medio plazo, las previsiones más recientes de los organismos internacionales apuntan a una senda de recuperación económica lenta, aunque la incertidumbre y los riesgos al respecto siguen siendo elevados. En concreto, las elaboradas por el BCE en marzo sitúan la tasa de crecimiento en 2010 entre el 0,4% y el 1,2% y en 2011 entre el 0,5% y el 2,5%.

En España, la actividad económica volvió a contraerse durante los últimos

En España, durante el último tramo del pasado año se prolongó la trayectoria contractiva de la actividad económica, si bien, el ritmo de disminución fue moderándose. Así, entre octubre y diciembre el PIB retrocedió un 0,1%, en términos intertrimestrales, frente al descenso del

tres meses de 2009, aunque a un ritmo más moderado que en los trimestres previos, propiciando un nuevo aumento de la tasa de desempleo.

Las ratios de endeudamiento del sector privado se mantienen en niveles elevados, si bien el descenso de los tipos de interés ha seguido traduciéndose en una moderación de la carga financiera.

Las ratios de endeudamiento y de carga financiera del sector público se han elevado a raíz del notable incremento de los pasivos.

La debilidad económica en España ha seguido incrementando la proporción de agentes con un elevado grado de presión financiera.

0,3% registrado tres meses antes. La tasa interanual se situó en el -3,1%, nueve décimas por encima del dato del trimestre previo (gráfico 1.2 A). Esta evolución tuvo su reflejo en el mercado laboral, en el que, según la EPA, se continuó destruyendo empleo, aunque a una velocidad algo menor. Como consecuencia de ello y del curso de la población activa, la tasa de paro se elevó (18,8% al cierre del pasado ejercicio, gráfico 1.2 B). Los datos más recientes apuntan a una continuidad de esta tendencia durante los primeros meses de 2010.

A pesar de la contracción de la financiación captada por el sector privado, el débil crecimiento de las rentas habría impedido una reducción de las ratios de endeudamiento, especialmente en el caso de las empresas. De este modo, las ratios de endeudamiento de las familias y las sociedades se mantienen en niveles elevados. No obstante, la disminución de los costes de los fondos se siguió reflejando, durante los últimos meses de 2009, en nuevas caídas de la carga financiera soportada por los agentes endeudados. Por su parte, la información más reciente de la riqueza neta de los hogares, correspondiente al tercer trimestre de 2009, evidencia una relativa estabilidad, tras la pauta descendente de los meses anteriores, iniciada en 2008.

En el caso de las AAPP, la financiación ha venido creciendo a un ritmo muy elevado (próximo al 30%), fruto del aumento del déficit público, que se situó en el 11,2% del PIB en el conjunto de 2009, y del ascenso de las inversiones financieras. Esta evolución, junto con el retroceso del PIB, se reflejó en un incremento de la ratio de deuda sobre el producto (que pasó del 39,7% a finales de 2008 al 53,2% al cierre de 2009) y en un repunte de la carga financiera, a pesar del reducido nivel de los tipos de interés.

En resumen, aunque de forma más moderada que en meses anteriores, durante la última parte de 2009 se prolongó el deterioro macroeconómico en España, lo que continuó reflejándose en un aumento del desempleo. Como resultado de todo ello, habría continuado elevándose el grado de presión financiera soportada por algunos sectores, especialmente aquellos con un mayor volumen de pasivos exigibles y los más afectados por la situación cíclica.

2 Entidades de depósito y otros participantes en los mercados financieros

2.1 Entidades de depósito

2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

La persistencia en la contracción de la economía real, y en especial el ajuste del sector inmobiliario,...

... y la ausencia de una plena consolidación de la mayoría de los mercados de financiación mayoristas, configuran una coyuntura que sigue siendo difícil para las entidades de depósito...

... y que afecta con distinta intensidad a las diferentes entidades.

El activo consolidado crece a un ritmo moderado e inferior a años anteriores...

... lo que se explica fundamentalmente por la evolución de la financiación al sector privado.

La coyuntura sigue siendo difícil para las entidades de depósito españolas. La persistencia de la debilidad de la economía real perjudica la calidad crediticia de los balances bancarios. Particularmente delicada es la situación del mercado inmobiliario, en especial en lo que se refiere al sector de la promoción inmobiliaria, cuyo ajuste sigue en marcha. Por ello, resulta de gran relevancia la adecuada gestión de los riesgos derivados de las exposiciones de las entidades al mismo. De esa capacidad de gestión, de la calidad de los riesgos asumidos (en un tipo de financiación que se caracteriza por estar compuesta de créditos muy heterogéneos), y de la efectividad de las garantías, dependerán finalmente las pérdidas que haya de afrontar cada entidad, pérdidas potenciales que por estas razones no pueden asociarse simplemente al volumen del crédito concedido.

La coyuntura para el sector bancario también es difícil porque los signos positivos observados en los mercados financieros internacionales no se han traducido en la plena consolidación de una mayoría de las condiciones de financiación en los mercados mayoristas. Así, el mercado de titulizaciones sigue cerrado y otros, como el interbancario o el de deuda sénior, siguen sin estar completamente abiertos para las entidades de tamaños medio y pequeño. Situaciones como la de Grecia, y en particular su efecto de contagio sobre la percepción de los participantes en los mercados financieros respecto de varias economías, entre ellas la española, que se traduce en un incremento de los diferenciales de la deuda soberana, dificultan las posibilidades de acceso de las entidades a los mercados de financiación internacionales. Por otra parte, la incertidumbre sobre el momento y la forma en la que los gobiernos y los bancos centrales retiren las medidas públicas de apoyo al sector bancario es otro riesgo latente.

En este entorno se registran impactos y reacciones muy diferentes entre las entidades de depósito españolas. Si bien el conjunto del sector cuenta con medios para afrontar la situación, la reestructuración de algunas entidades parece inevitable¹. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) no solo actuará en caso de producirse tensiones que afecten a una entidad concreta, sino que está concebido para facilitar el proceso de ajuste del sector, redimensionándolo y reforzándolo.

El **activo** total consolidado de las entidades de depósito españolas (cuadro 2.1) creció en diciembre de 2009 un 3% con respecto al año anterior² (8,8% en diciembre de 2008 y 14,7% en diciembre de 2007). No todas las entidades de depósito están evolucionando, en términos de su activo total, del mismo modo, pero la importancia relativa de unas y otras en el conjunto del sector ha variado poco (cuadro 2.1).

El moderado ritmo de avance del activo consolidado de las entidades de depósito españolas, que ya se ha venido observando en los últimos IEF, se debe fundamentalmente a la evolución de la financiación concedida al sector privado (crédito más renta fija), que en diciembre de 2009 se mantiene en los niveles del año anterior³. La evolución de la financiación al sector privado se explica sobre todo por el crédito concedido, cuya evolución a la baja es coherente con la situación de la economía española, tanto por una menor demanda, como por las mayores exigencias de las entidades a los clientes ante el aumento de la morosidad, así

¹ El Recuadro 2.1 explica la actuación del Banco de España en relación con CajaSur. ² Este incremento del balance consolidado está afectado al alza por los cambios en el perímetro de consolidación de una entidad española de elevado tamaño. Excluyendo esta entidad del análisis, el incremento del activo total sería más moderado, situándose en el 2,1%. ³ Si se excluye el efecto de los cambios en el perímetro de consolidación de una entidad española de elevado tamaño, la tasa de variación interanual de la financiación al sector privado sería del -2,8%.

BALANCE CONSOLIDADO

CUADRO 2.1

Entidades de depósito

ACTIVO	DIC-09	VAR. DIC-09/ DIC-08	PESO RELATIVO DIC-08	PESO RELATIVO DIC-09
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	88.115	-14	2,9	2,4
Depósitos en entidades de crédito	243.176	5	6,4	6,5
Crédito a las Administraciones Públicas	72.810	20	1,7	2,0
Crédito al sector privado	2.364.915	0	65,7	63,7
Valores de renta fija	505.536	28	10,9	13,6
Otros instrumentos de capital	74.491	5	2,0	2,0
Participaciones	42.485	11	1,1	1,1
Derivados	149.232	-24	5,4	4,0
Activo material	46.334	13	1,1	1,2
Otros (a)	127.965	23	2,9	3,4
TOTAL ACTIVO	3.715.059	3	100	100
PRO MEMORIA:				
Financiación al sector privado	2.510.229	0	69,5	67,6
Financiación a las Administraciones Públicas	325.923	42	6,4	8,8
Activos dudosos totales	113.618	48	2,1	3,1
Ratio de morosidad total	3,57	105 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	69.261	26	1,5	1,9
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	DIC-09	VAR. DIC-09/ DIC-08	PESO RELATIVO DIC-08	PESO RELATIVO DIC-09
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	123.522	-8	3,7	3,3
Depósitos de entidades de crédito	507.791	6	13,3	13,7
Depósitos de las Administraciones Públicas	94.419	1	2,6	2,5
Depósitos del sector privado	1.739.690	6	45,6	46,8
Valores negociables	622.332	-1	17,5	16,8
Derivados	134.294	-25	4,9	3,6
Financiación subordinada	102.204	13	2,5	2,8
Provisiones para pensiones e impuestos	35.153	-2	1,0	0,9
Otros (a)	129.832	6	3,4	3,5
TOTAL PASIVO	3.489.237	2	94,5	93,9
PRO MEMORIA:				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	76.105	20	1,76	2,0
Intereses minoritarios	13.356	36	0,3	0,4
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-592	-94	-0,3	0,0
Fondos propios	213.058	7	5,5	5,7
TOTAL PATRIMONIO NETO	225.822	13	5,5	6,1
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.715.059	3	100	100
PRO MEMORIA: TOTAL ACTIVO DE:	DIC-09		PESO RELATIVO DIC-08	PESO RELATIVO DIC-09
	(m€)		(%)	(%)
Cinco mayores entidades	2.202.015		59,1	59,3
Veinte entidades siguientes	901.234		24,6	24,3
Resto de entidades	611.811		16,3	16,5

FUENTE: Banco de España.

- a. En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.
- b. Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje.
- c. Diferencia calculada en puntos básicos.

La Comisión Ejecutiva del Banco de España de 29 de julio de 2009 aprobó el Plan de Actuaciones que había solicitado a CajaSur y que fue presentado conjuntamente por Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba (CajaSur) y Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 10 y 11 del Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito, para afrontar el proceso de reestructuración que ha de llevar a cabo CajaSur (esta entidad, en diciembre de 2009 tuvo pérdidas por importe de 596 millones de euros, un 3,1% de su activo total).

Dicho Plan se enmarca en un proceso de fusión de ambas entidades que contempla, entre otros, saneamientos adicionales del activo de CajaSur y la racionalización de las estructuras de gestión y de los medios para ganar eficiencia. Se establecen apoyos del Fondo de Garantía

de Depósitos (FGD) de Cajas de Ahorros a la entidad resultante de la fusión, que se concretan en:

- La concesión por el FGD de Cajas de Ahorros de “un programa de protección de activos” asociado a una cartera cerrada. El quebranto máximo que asumiría el FGD es de 550 millones de euros y se extendería por un plazo de 5 años a partir de su concesión.
- La adquisición por el FGD de Cajas de Ahorros, para reforzar la solvencia de la nueva caja, de participaciones preferentes por un importe de 440 millones de euros, con un vencimiento indefinido y retribuidas a tipo fijo durante los 17 primeros años. La entidad resultante situará el coeficiente de solvencia con holgura por encima de los niveles recomendados en 2011 y 2012.

como por la persistencia de las dificultades en los mercados internacionales de financiación mayorista.

La morosidad a nivel consolidado sigue aumentando, pero a menores ritmos que en trimestres anteriores.

Los activos dudosos totales en los balances consolidados crecieron en diciembre de 2009 a un ritmo del 48%, tasa elevada pero menor que en informes anteriores (171% en junio de 2009 y 239% en diciembre de 2008). El incremento de los dudosos y la atonía del crédito explican que la ratio de morosidad⁴ haya aumentado 1,1 puntos porcentuales (pp) con respecto a diciembre de 2008 (3,6% en diciembre de 2009), si bien su ritmo de avance también se ha atenuado (en junio de 2009 la ratio fue del 3,3%). Como se analiza posteriormente, la ratio de dudosos del sector privado residente en España ha seguido una evolución similar, esto es, se ha incrementado, llegando al 5% en diciembre de 2009, pero a menores ritmos de avance. En cualquier caso, mientras persista la debilidad de la economía real, la morosidad, como ya se anticipó en anteriores IEF, seguirá evolucionando al alza.

La liquidez proporcionada por el BCE se mantiene estable en relación con la clave de capital, y su peso en el balance consolidado es reducido.

Por el lado del **pasivo**, los depósitos de bancos centrales registraron una tasa de variación negativa, como también ha venido sucediendo con los depósitos en bancos centrales (epígrafe del activo). Al igual que otras entidades de países de la zona del euro, las españolas han acudido con más intensidad a la liquidez proporcionada por el BCE, lo que se ha reflejado en el aumento del préstamo neto (fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez menos los depositados en operaciones de drenaje). La financiación obtenida del BCE (préstamo neto del Eurosistema) por las entidades españolas se sitúa en línea con el tamaño de la economía española en el conjunto de la zona del euro (véase el gráfico 2.5.D), y su peso en los balances bancarios se mantiene en niveles reducidos (2% en diciembre de 2009, cuadro 2.1).

Pese a la mejora que han registrado en los últimos meses, los mercados de financiación mayorista siguen atravesando una situación difícil y sujeta a incertidumbre, lo que explica el retroceso de un 1% de la rúbrica de valores negociables. No obstante, la tasa de variación interanual de esta variable era del -4,8% en junio de 2009 y del -4,3% en diciembre de 2008. De forma coherente con estos signos de mejora, la financiación subordinada creció un 13% en diciembre de 2009 (1,2% en diciembre de 2008).

4. Como es habitual en el IEF, se emplea el concepto de “moroso” como sinónimo de “dudoso”, pese a que técnicamente los dudosos incluyen otros activos, además de los que se encuentran en mora.

Como mitigante del elevado coste del eventual rescate público de los grandes grupos bancarios sistémicos, y del riesgo moral asociado a los mismos, los foros internacionales están estudiando la adopción coordinada de una serie de medidas, entre las que destacan recargos de capital y liquidez, restricciones al tamaño y la actividad, diversos tipos de impuestos sobre la actividad bancaria, y la elaboración de planes de rehabilitación y resolución, también conocidos como 'living wills'.

Los planes de rehabilitación y resolución son documentos que reflejan el grado de preparación de la propia entidad y de las autoridades de supervisión ante una crisis. A grandes rasgos, los planes se componen de dos partes diferenciadas: la primera contempla las medidas de último recurso que adoptaría el propio grupo para mantener su negocio esencial y evitar el colapso; la segunda, contendrá las medidas que adoptarían las autoridades para liquidar ordenadamente la entidad sin producir dislocaciones en los mercados. Adicionalmente, el plan también incluye la información imprescindible para llevar a cabo la rehabilitación o la liquidación.

Existirá un plan individualizado para cada gran grupo internacional, aprobado de manera coordinada por las autoridades de origen de la matriz y de acogida de sus filiales relevantes, llamadas a gestionar las eventuales crisis financieras que puedan afectar a los bancos sistémicos, reunidas en 'grupos de gestión de crisis'. La composición de estos grupos, su organización y funcionamiento, son eminentemente flexibles, incorporando a las instituciones relevantes en cada situación. Estas instituciones serán los supervisores relevantes del grupo, los bancos

centrales nacionales y los ministerios de economía de esos países, aunque también pueden incorporarse autoridades de liquidación y fondos de garantía de depósitos. Se prevé que se reúnan al menos una vez al año o con mayor frecuencia cuando sea necesario.

La existencia de estos planes de contingencia, que han de mantenerse actualizados, tiene una utilidad que trasciende a las medidas específicas de gestión de las crisis, pues de hecho serán un instrumento muy relevante para las autoridades a efectos del ejercicio de la supervisión ordinaria y también para los gestores a efectos de la correcta administración de su grupo.

El Banco de España viene tradicionalmente concediendo gran importancia a una gestión prudente, con un adecuado control de los riesgos. Aunque no impone ninguna estructura a las entidades bajo su supervisión, la organización adoptada por los grandes grupos es un elemento de análisis relevante para el supervisor. Adicionalmente, la expansión internacional de la banca española se ha desarrollado, típicamente, a través de filiales con un elevado grado de autonomía financiera. Esta estructura de filiales contribuye, mejor que otras estructuras organizativas, a aislar a las distintas unidades del grupo de episodios de crisis originados en otras unidades y facilita su liquidación ordenada y, en consecuencia, la elaboración y viabilidad de estos planes. Dentro de este marco, si se avanza hacia la imposición de recargos prudenciales a las entidades sistémicas, la existencia de planes viables de rehabilitación y resolución debe ser un elemento a tener en cuenta como mitigador del riesgo sistémico.

Los depósitos crecen, pero a menores ritmos que en trimestres anteriores.

Las entidades han aumentado la captación de depósitos del sector privado, que en diciembre de 2009 crecen a una tasa interanual del 6%⁵, si bien su ritmo de avance se ha ido ralentizando durante los últimos meses.

Las entidades españolas han reforzado sus fondos propios.

Las entidades de depósito españolas han reforzado sus **fondos propios**, que crecen en diciembre de 2009 a una tasa del 7%, incrementando su peso en los balances bancarios desde el 5,5% en diciembre de 2008, hasta el 5,7% en diciembre de 2009 (cuadro 2.1).

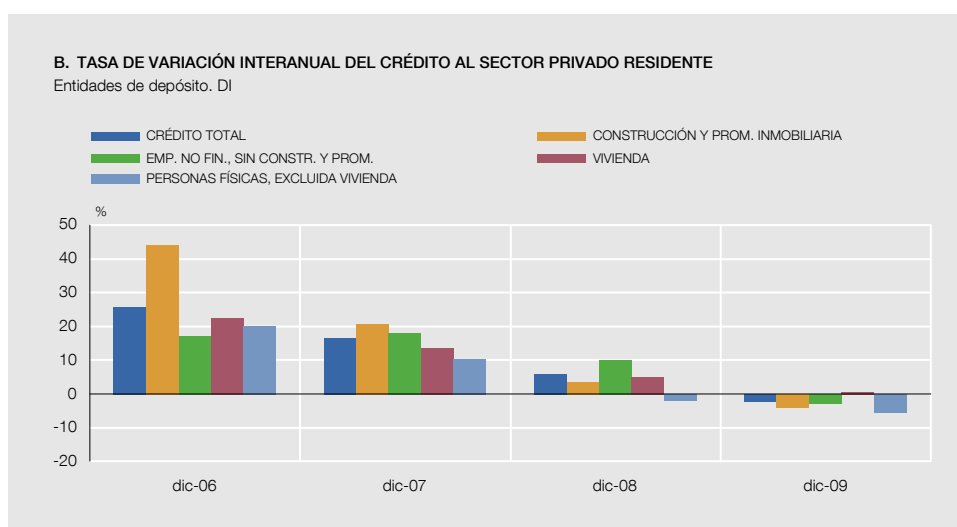
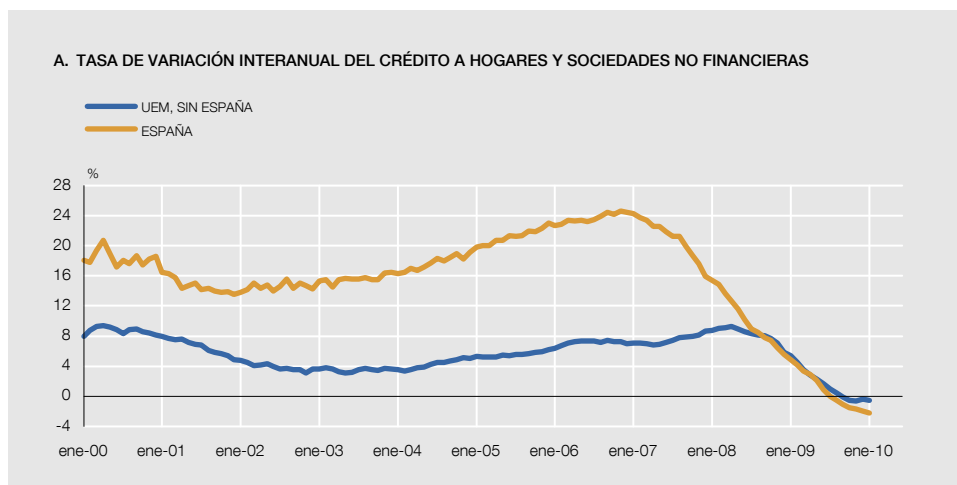
El peso de los negocios en el extranjero ha aumentado en relación con 2008, pero los riesgos derivados de estas exposiciones se mantienen contenidos.

Los **negocios en el extranjero**, en términos del activo total, representan un peso relativo del 23,6%, 2 pp más que en diciembre de 2008, lo que en buena parte se explica por las adquisiciones realizadas por una entidad de elevado tamaño. A lo largo de los últimos años, las entidades españolas han diversificado en mayor medida sus activos en el exterior, inicialmente concentrados en Latinoamérica, hacia países de la Unión Europea y Estados Unidos. Los riesgos derivados de estas exposiciones se mantienen en la actualidad contenidos, a lo que se añaden las características estructurales del modelo típico de expansión de la banca española a través de filiales con un elevado grado de autonomía financiera (véase el Recuadro 2.2).

El crédito al sector privado residente en España intensifica su tendencia descendente,...

El **crédito al sector privado residente en España** intensificó su tendencia descendente desde la publicación del último IEF, registrando tasas de variación negativas en diciembre de 2009 para el conjunto de entidades de depósito (-2%, frente al 1% en junio de 2009 y al 6%

5. Descontando el efecto de los cambios en el perímetro de consolidación de una entidad española de elevado tamaño, el ritmo de avance de los depósitos sería más moderado, situándose en el 1,2%, pero más intenso que el del crédito concedido al sector.



FUENTES: BCE y Banco de España.

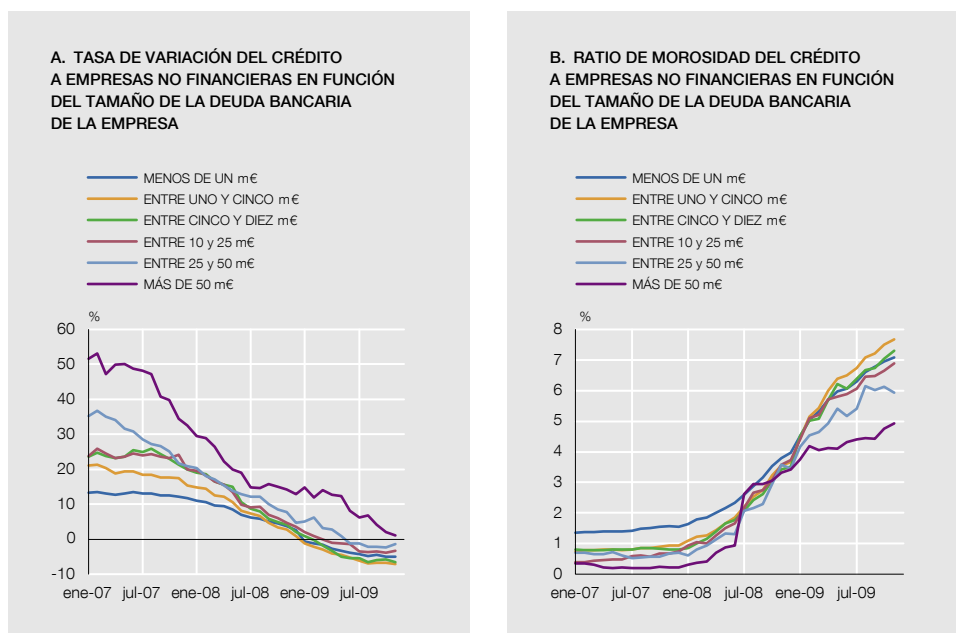
en diciembre de 2008). Los últimos datos disponibles, de enero de 2010, persisten en esta dirección, al reducirse el crédito un -2,7% en tasa interanual.

... lo que se explica por la menor demanda y por el deterioro de la calidad crediticia de los clientes, que lleva a las entidades a incrementar sus estándares crediticios.

La difícil coyuntura que atraviesa la economía española explica esta evolución del crédito al sector privado residente; evolución que previsiblemente persistirá en los próximos meses. El deterioro del ciclo económico implica una menor demanda de crédito por parte de empresas y familias, al tiempo que las entidades incrementan sus exigencias en la concesión de préstamos ante el deterioro de la calidad crediticia de sus clientes y el aumento de la morosidad. Asimismo, a la incertidumbre sobre la evolución de la economía española se añade la que todavía persiste en los mercados internacionales de financiación mayorista. En cualquier caso, hay que pensar que los valores esperables para la variación del crédito en el futuro serán mucho más acordes con los observados en la zona del euro que con los que ha experimentado el sistema bancario español en la primera parte de esta década (gráfico 2.1.A).

La evidencia de la que se dispone no confirma que las entidades que están sujetas a mayores incertidumbres y dificultades estén concediendo menos crédito que el resto. No obstante, es posible que en el futuro dichas dificultades acaben por afectar al

Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

a. Tamaño aproximado por el volumen total del crédito de las empresas en la Central de Información de Riesgos.

crecimiento del crédito para estas entidades. Precisamente el FROB está diseñado para evitar que este riesgo acabe concretándose.

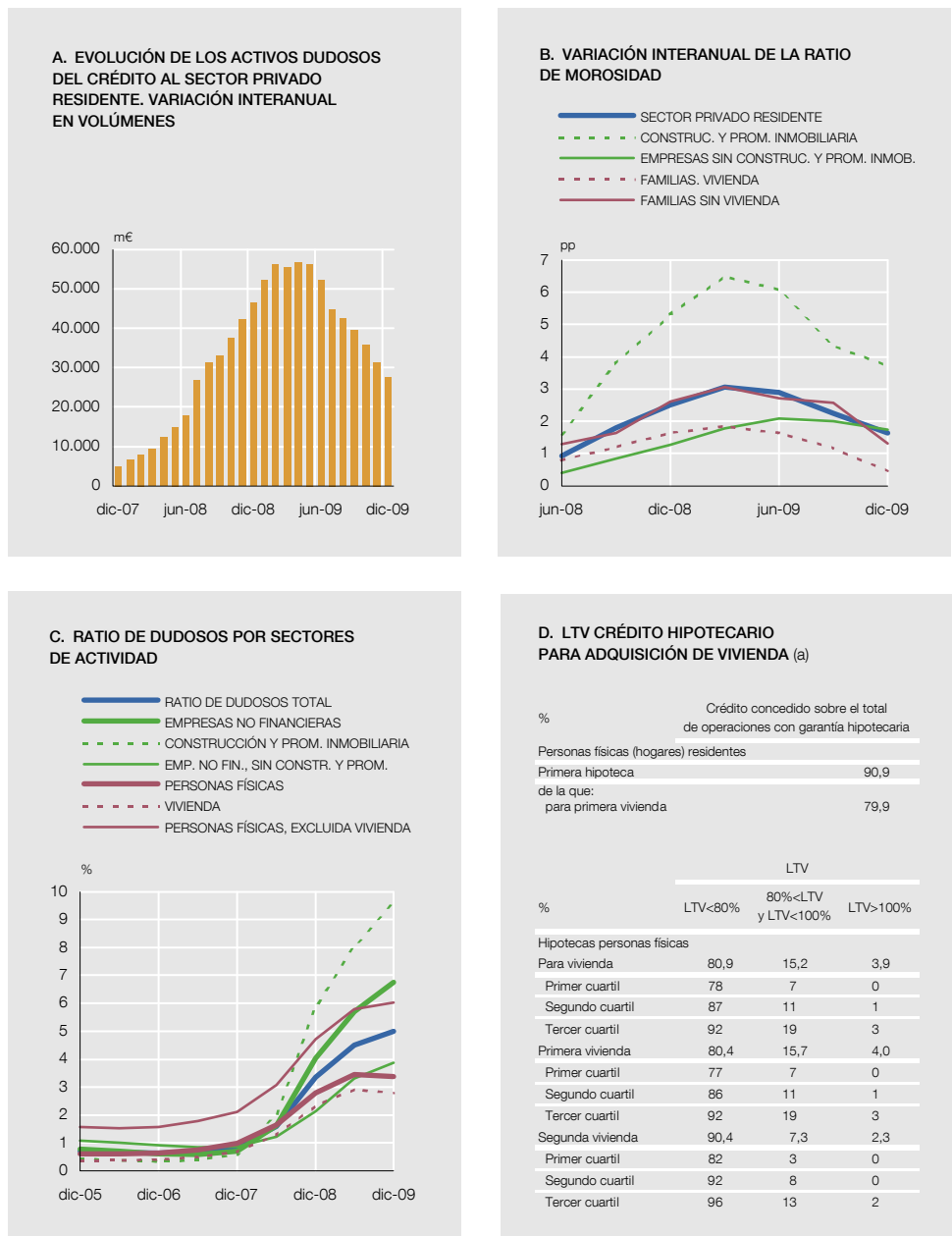
Cuando se ponen en relación, entidad a entidad, las tasas de variación del crédito con variables que reflejan su posición económico-financiera (morosidad, solvencia, rentabilidad, etc.) las correlaciones que se obtienen entre dichas variables y el ritmo de avance del crédito son muy débiles. Además, la evidencia anecdótica confirma lo anterior: hay entidades que no están atravesando dificultades significativas cuyo crédito está reduciéndose más que la media del sector, mientras que para otras entidades en una situación más difícil sucede lo contrario.

La desaceleración del crédito es generalizada por sectores de actividad, más intensa en el crédito a familias para consumo...

El crédito se desacelera para los diferentes segmentos de negocio (gráfico 2.1.B). El crédito a familias para la adquisición de vivienda registra todavía tasas de variación interanual positivas (0,6% en diciembre de 2009), si bien son reducidas y su tendencia ha sido a la desaceleración. Las diferencias de este tipo de financiación con el crédito al consumo de las familias justifican que este último registre tasas negativas ya desde finales de 2008, situándose en el -5,4% en diciembre de 2009. No obstante, desde mediados de 2009 la intensidad de la caída del crédito a las familias para consumo ha tendido a amortiguarse.

... y en las empresas de construcción y promoción inmobiliaria.

Dentro de las empresas no financieras se observa un comportamiento del crédito, sin tener en cuenta las adjudicaciones de activos, más negativo para las empresas de construcción y promoción inmobiliaria, que registra una tasa de variación negativa del 4,1% en diciembre de 2009, tras haber crecido a ritmos por encima del 40% a finales de 2006. El crédito al resto de empresas no financieras también se ha reducido en diciembre de 2009, pero tanto su tasa de variación negativa (-2,9%), como su desaceleración, son menos intensas.



FUENTE: Banco de España.

a. LTV: cociente entre el importe del préstamo hipotecario y el valor de la garantía.

Para las empresas, la desaceleración del crédito se ha producido en general con independencia de su tamaño, si bien decrece con una intensidad algo mayor para aquellas que, en función de su tamaño, presentan más morosidad.

La desaceleración del crédito a empresas no financieras es generalizada con independencia del tamaño de las mismas, si bien se observa una cierta relación que indica que es el crédito a las empresas de menor tamaño, medido por el volumen de su deuda bancaria, el que se reduce con más intensidad (gráfico 2.2.A). Esa ordenación se percibía también en momentos en los que el crédito crecía con intensidad. No obstante, como se observa en el gráfico 2.2.A, el diferencial en las tasas de crecimiento del crédito entre las empresas de mayor tamaño y las más pequeñas, favorable a las primeras, se ha cerrado a lo largo de 2009, disipándose las diferencias que tradicionalmente han venido registrándose, y que se apreciaban todavía hasta julio de 2009. Dicha ordenación es inversa a la ratio de morosidad de las empresas no financieras en función de su tamaño, medido de igual forma (gráfico 2.2.B). Es decir, y máxime en unas circunstancias económicas como las actuales, las

entidades de crédito vinculan estrechamente la concesión del crédito a la calidad crediticia del potencial prestatario.

Los activos dudosos del sector privado residente en España crecen, pero con menos intensidad, ...

Los activos **dudosos del sector privado residente en España** registraron una tasa de crecimiento interanual del 45,3% en diciembre de 2009 (33,8% en enero de 2010, dato más reciente disponible). Si bien la tasa de crecimiento sigue siendo elevada, el ritmo de aumento de los activos dudosos se ha moderado significativamente a lo largo de los últimos meses (gráfico 2.3.A).

... al igual que lo hace la ratio de dudosos, cuyo crecimiento es menos intenso para los diferentes sectores de actividad.

La **ratio de dudosos del crédito concedido al sector privado residente en España** por el conjunto de entidades de depósito se sitúa en diciembre de 2009 en el 5% (4,5% en junio de 2009 y 3,3% en diciembre de 2008). La ratio se mantiene en niveles elevados y su tendencia sigue siendo creciente, como confirman los datos más recientes (5,2% en enero de 2010), si bien registra ritmos de avance más moderados en los últimos meses, moderación observada para los diferentes sectores de actividad (gráfico 2.3.B). En cualquier caso, cabe pensar que su evolución al alza persistirá en los próximos meses, al menos mientras la actividad real y el empleo no den signos claros de mejoría.

La ratio de dudosos es más elevada, y ha venido creciendo con más intensidad, en los sectores que tradicionalmente presentan un comportamiento más vinculado al ciclo económico, como el crédito concedido a familias para consumo, ...

La ratio de morosidad es más elevada en aquellos sectores cuya evolución está más ligada al ciclo económico (gráfico 2.3.C). Así, dentro del crédito concedido a las familias subsisten diferencias notables entre el crédito para adquisición de vivienda (2,8% en diciembre de 2009) y el concedido para otros fines, básicamente consumo (6% en diciembre de 2009). El crédito a vivienda representa un 82% del crédito total concedido a las familias (un 36% del crédito al sector privado residente), y su menor tasa de morosidad ya se ha observado en anteriores fases recesivas de la economía española. En 1993 su ratio de morosidad se situó en el 4%, frente a una ratio del crédito total que alcanzó el 8,5%. Que el crédito para adquisición de vivienda registre tradicionalmente menores tasas de morosidad se debe al tipo de negocio desarrollado por la banca española y a las particularidades del bien adquirido. En España no solo se registra un elevado porcentaje de vivienda en propiedad, sino que la gran mayoría de estos préstamos son primeras hipotecas (nueve de cada diez), destinadas en su mayoría (80%) a la adquisición de primera vivienda. La existencia de garantías reales, y en concreto el valor que estas representan sobre el préstamo (*loan to value*, LTV), limitan la pérdida potencial para las entidades en el caso de que se materialice el impago. En el caso del crédito hipotecario concedido a las familias en España, el 81% de dicho crédito presenta un LTV inferior al 80% (gráfico 2.3.D).

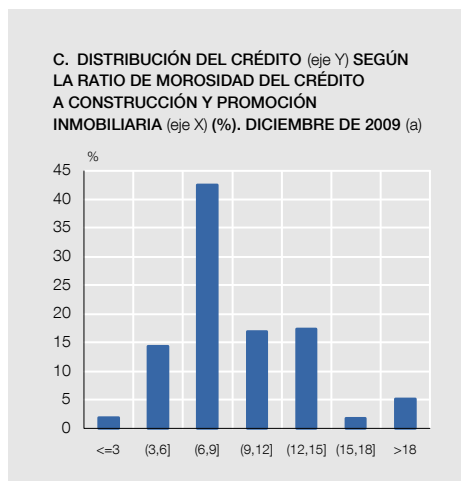
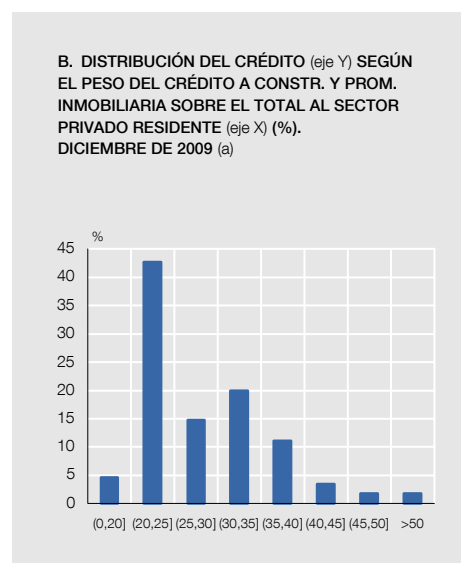
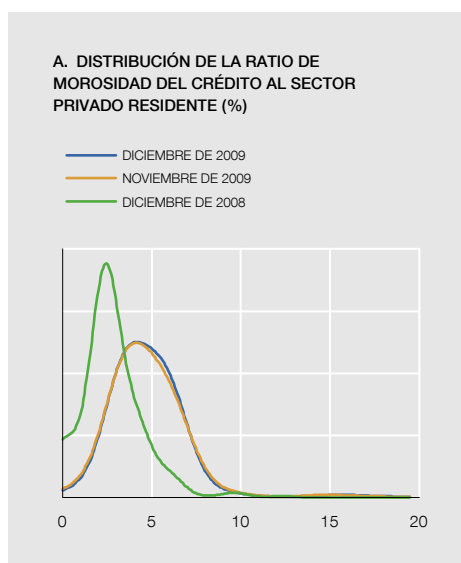
... y especialmente el crédito concedido a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria.

En el crédito concedido al sector empresarial la incidencia de la morosidad es inversa a lo observado para las familias, siendo significativamente mayor para las empresas de los sectores más vinculados al ciclo inmobiliario (gráfico 2.3.C). Así, la ratio de morosidad del crédito a construcción y promoción inmobiliaria se sitúa en el 9,6% en diciembre de 2009, mientras que la del conjunto del crédito al resto de empresas es significativamente menor (3,9% en diciembre de 2009). Como se ha venido señalando reiteradamente en diferentes IEF, el crédito a construcción y promoción inmobiliaria es más arriesgado que otros tipos de financiación, en la medida en la que presenta un perfil cíclico muy acusado. Así, en 1993 su ratio de morosidad superó ampliamente la del crédito total, situándose en el 13%. En las circunstancias actuales, en las que persiste el ajuste del mercado inmobiliario en España, dificultado por su excesivo crecimiento en el pasado, cabe pensar que la ratio de morosidad del crédito a las empresas vinculadas al sector de promoción inmobiliaria no ha alcanzado su máximo.

RATIO DE MOROSIDAD DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE Y A CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA

GRÁFICO 2.4

Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

a. Las entidades consideradas representan un 94% del crédito a construcción y promoción inmobiliaria en la fecha de referencia.

La morosidad registra un notable grado de dispersión entre entidades, ...

Como se ha argumentado en pasados IEF, ni el grado de exposición sectorial ni la evolución de la economía real pueden considerarse como los únicos factores explicativos de la ratio de morosidad. Esto se manifiesta en el elevado grado de dispersión que registra la ratio de morosidad en las fases recesivas de la economía, y que es reflejo de las diferentes políticas crediticias seguidas por las entidades en el pasado (gráfico 2.4.A).

... lo que no solo depende de sus exposiciones relativas, sino de forma muy relevante de sus políticas crediticias y de gestión del riesgo de crédito.

La relevancia de las políticas crediticias desarrolladas por las entidades en cuanto a la selección y a la gestión de riesgos queda claramente ilustrada en el caso del crédito a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria en España. La exposición a dicho sector, por las razones antes expuestas, así como por su volumen es un riesgo relevante para el sector bancario español. Una adecuada valoración de este riesgo exige tener en cuenta no solo que afecta de forma heterogénea a las entidades, sino además que no se puede asociar el volumen de la exposición a la pérdida potencial que podría afectar al sector (véase el Recuadro 2.3).

La exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria supone un riesgo relevante para el sistema bancario español. Este riesgo no solo se debe a que el sector inmobiliario, cuya evolución es marcadamente cíclica, esté inmerso en un proceso de ajuste muy agudo, sino a que el volumen de la inversión del sistema bancario en dicho sector (445 miles de millones de euros en diciembre de 2009) es elevado.

El volumen de la inversión en el sector no es, sin embargo, equivalente a las pérdidas potenciales para el sistema financiero. Hacer equivalente inversión y pérdida potencial implica considerar, primero, que el 100% de los acreditados que conforman dicha inversión acabarán incumpliendo sus obligaciones contractuales (es decir, implica suponer una probabilidad de incumplimiento, PD, del 100%). Pero además, dicha vinculación presupone que las entidades tendrán una capacidad de recuperación nula de los créditos que efectivamente se transformen en problemáticos y de las garantías normalmente hipotecarias que los respaldan (pérdida en caso de impago, o LGD, del 100%). Ambos supuestos, y máxime considerando que el tipo de financiación que compone estas exposiciones suele disponer de garantías reales, son irreales.

El importe de la inversión antes mencionado (445 miles de millones de euros) incluye la totalidad de los créditos concedidos a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria¹. Se ha optado por tratar conjuntamente ambos sectores porque la frontera entre una y otra actividad, en términos de su clasificación estadística, no siempre es clara, y no es extraño que las entidades reclasifiquen créditos de uno a otro sector. No obstante, no todo el crédito a construcción y promoción inmobiliaria supone exposición al sub-sector de construcción y promoción residencial, que es el que concentra los problemas de ajuste. En efecto, las empresas de estos sub-sectores son activas en mercados como el de la electricidad, las infraestructuras aeroportuarias, el petróleo, etc. Además, la actividad de construcción derivada de la inversión pública en infraestructuras ferroviarias o redes de carreteras no presenta tampoco dificultades especiales. Si se detrae la inversión en estas dos actividades, que se estima en el entorno de 43 miles de millones, la inversión asociada a construcción y promoción residencial se sitúa en torno a los 402 miles de millones de euros para el conjunto de entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas).

Del total de inversión en el sector de construcción y promoción inmobiliaria, el importe de los créditos dudosos clasificados por las entidades es de 42,8 miles de millones de euros (9,6% de la inversión). Se trata de préstamos en los que existe alguna cuota impagada por un plazo de más de 90 días, y aquellas exposiciones en las que hay dudas razonables sobre su reembolso total en los términos pactados (tales como patrimonio neto negativo, pérdidas continuadas o estructura financiera inadecuada). Además, la clasificación de un préstamo como dudoso interrumpe el devengo de

¹. Téngase en cuenta que, como es habitual en el IEF, se está considerando el conjunto de entidades de depósito, esto es, bancos, cajas y cooperativas, lo que excluye del análisis a los establecimientos financieros de crédito (EFC). Más allá de la coherencia interna de este enfoque con el resto del IEF, cabe destacar que los EFC son un sub-sector muy reducido en comparación con los anteriores, lo que también se aplica a sus exposiciones con el sector de la promoción inmobiliaria.

intereses y exige la constitución de provisiones específicas. El importe de las provisiones que las entidades tienen constituidas para estos préstamos es de 17,7 miles de millones de euros, de tal modo que su cobertura con provisiones específicas es del 41,4%.

Asimismo, del montante total de la inversión, 59 miles de millones de euros son créditos subestándar. Esto es, operaciones crediticias que presentan alguna debilidad genérica asociada a su pertenencia a un determinado colectivo o sector en dificultades, de tal modo que incrementa el riesgo de las operaciones, pero que no se traduce en quebrantos para el prestatario (no son préstamos en los que se hayan producido impagos superiores a 90 días ni que hayan registrado otros signos explícitos de debilidad del acreditado que los haga ser clasificados como dudosos). También se exigen provisiones para estos créditos, cuyo importe se sitúa en 7,6 miles de millones de euros, es decir, están cubiertos con provisiones específicas en un 12,9%.

En situaciones de crisis como la actual, las entidades de crédito disponen de herramientas para la gestión de la morosidad. Estas herramientas son habituales y deseables, si bien la inspección del Banco de España las analiza con detalle para evitar que pudieran transformarse en mecanismos para aplazar el reconocimiento de las pérdidas.

En las inversiones relacionadas con el sector de construcción y promoción inmobiliaria, al tratarse de créditos garantizados con activos reales, una herramienta habitual es la adjudicación de activos, las daciones en pago y las compras. Son los activos que pasan a ser propiedad de las entidades, bien como resultado de procesos judiciales de ejecución de la deuda (adjudicaciones), bien como resultado de procesos convencionales de liquidación de la deuda entre el deudor y la entidad de crédito (daciones), o bien como compras. El importe de estos activos asciende a 59,7 miles de millones de euros². También en este caso el Banco de España requiere provisiones para estos activos mantenidos en balance. Las provisiones constituidas para su cobertura son 13 miles de millones de euros, lo que supone un porcentaje de cobertura del 21,8%.

Las refinanciaciones de activos son otra herramienta de gestión empleada por las entidades. Su tratamiento contable y a efectos de las provisiones a constituir es que, como norma general, no interrumpen el cómputo de la morosidad (salvo que exista una razonable certeza de que el cliente puede hacer frente al pago o se aporten nuevas garantías eficaces). En cualquier caso serán clasificadas como créditos normales, dudosos o subestándar con arreglo a sus características particulares, y por lo tanto sujetas a las provisiones correspondientes y, además, a la supervisión del Banco de España.

Finalmente, los activos fallidos vinculados al sector son 4 miles de millones de euros y, como exigen las normas contables, están cubiertos con provisiones en un 100%.

². Este importe está potencialmente sesgado al alza, ya que existe una duplicidad entre la exposición al sector y las compras. Por ejemplo, la financiación concedida por una entidad a su filial inmobiliaria para compras de activos a promotores aparecerá computada doblemente, como exposición al sector y también como compra.

Por lo tanto, la exposición potencialmente problemática (suma de activos dudosos, subestándar, adjudicaciones, daciones en pago y compras, además de los activos fallidos) es de 165,5 miles de millones de euros. Todos los créditos agrupados en esta categoría presentan, aunque en diferente grado e intensidad, algún síntoma de problemas potenciales y, como consecuencia de ello, la normativa del Banco de España exige la constitución de provisiones específicas. El importe de dichas provisiones específicas ya constituidas en diciembre de 2009 es de 42,3 miles de millones de euros, lo que implica un porcentaje de cobertura de la inversión potencialmente problemática del 25%.

El sistema de cobertura de insolvencias en España está constituido también por las provisiones genéricas, de tal modo que las entidades de depósito disponen de un fondo genérico que constituyeron en la fase alcista del ciclo. Incluyendo estos fondos, pero no su totalidad (al excluirse los correspondientes a los negocios en el extranjero), el porcentaje cubierto de las inversiones potencialmente problemáticas alcanzaría el 35%. Esto implica que el conjunto del sector podría llegar a absorber un quebranto del 35% de su cartera potencialmente problemática de construcción y promoción inmobiliaria³ sin tener que anotar ninguna pérdida adicional en su cuenta de resultados.

La cobertura vía las provisiones ya constituidas por parte de las entidades no es la única línea de defensa frente a las pérdidas que pudieran ocasionarse derivadas de la cartera potencialmente problemática, sino que habrá de considerarse su capacidad de generación de beneficios. En 2009 los resultados recurrentes de las entidades de depósito españolas (margen de explotación) crecieron un 18%, pese al entorno económico y financiero de dificultad en el que se desarrolló la actividad. Si se toma en consideración un nivel de ingresos recurrentes en 2010 equivalente al observado en 2009, el conjunto de las entidades de depósito tiene un porcentaje de cobertura de la inversión potencialmente problemática con el sector de construcción y promoción inmobiliaria del 71%. Predecir la evolución futura de estos resultados es un ejercicio valorativo y, por lo tanto, sujeto a

3. Téngase en cuenta que el valor de las garantías que respalda este tipo de préstamos suele ser mayor que el valor en libros de los mismos (casi un 87,3% del crédito concedido a promotores que dispone de garantías tiene un LTV inferior al 80%), por lo que ese porcentaje (35%) podría ser mayor.

múltiples discusiones sobre las hipótesis y los escenarios empleados pero, en cualquier caso, a la luz de los datos anteriores, parece que el conjunto del sector tendría cubiertos descensos superiores al 50% en los precios medios de realización de las garantías sin tener que anotar pérdidas adicionales. Y ello sin considerar los fondos propios de los que disponen las entidades, que se han visto notablemente reforzados en el ejercicio 2009.

Los datos anteriores se refieren al conjunto de entidades de depósito, pero como se ha mencionado a lo largo del presente IEF (conjunto de gráficos 2.4), existe un elevado grado de heterogeneidad entre entidades, no solo en cuánto a sus exposiciones relativas al sector de construcción y promoción inmobiliaria, sino también en cuanto a cómo las entidades están reaccionando y a su capacidad de hacer frente a los mismos.

La heterogeneidad también se observa en las garantías de este tipo de financiación, lo que afecta a su efectividad y, por lo tanto, a la capacidad de recuperación de las entidades. Esto exige prudencia en su valoración, ya que, por ejemplo, no todas las garantías maduran y pueden hacerse líquidas al mismo ritmo (viviendas terminadas en zonas urbanas consolidadas frente a, por ejemplo, terrenos urbanizables).

En cualquier caso, el FROB supone un mecanismo adecuado para las entidades que dispongan de una menor capacidad de resistencia y mayores dificultades para su solución. La actuación del FROB no solo se circunscribe a los procesos de reestructuración de entidades que puedan presentar debilidades que afecten a su viabilidad, sino que está diseñado también para facilitar procesos de integración entre entidades que, sin encontrarse en una situación de grave peligro, aborden la mejora de su eficiencia y el redimensionamiento de su capacidad productiva en el medio plazo mediante el reforzamiento de sus recursos propios.

Más allá de que se disponga de un mecanismo como el descrito que puede facilitar el proceso de ajuste, afrontar las dificultades actuales a las que se enfrentan algunas entidades pasa por incrementar la información que transmiten al mercado sobre su inversión potencialmente problemática, sobre su grado de cobertura, y sobre sus políticas de recuperación y gestión.

EXPOSICIÓN Y COBERTURA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO AL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA. DICIEMBRE DE 2009

TABLA A

	Importe (mm de euros)	% sobre inversión	Cobertura específica (mm de euros)	% de cobertura específica
Inversión	445,0			
De la que:				
Dudosa	42,8	9,6	17,7	41,4
Subestándar	59,0	13,3	7,6	12,9
Adjudicados	59,7	13,4	13,0	21,8
Fallidos	4,0	0,9	4,0	100,0
Exposición potencialmente problemática	165,5	37,2	42,3	25,6
% de cobertura incluyendo fondo genérico				35,0
% de cobertura incluyendo m. de explotación. Diciembre de 2009				71,0

Así, en la exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria, tanto su peso relativo en la cartera crediticia como la morosidad registrada, varían significativamente entre entidades.

La heterogeneidad de las exposiciones a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria se observa tanto en su peso dentro de las carteras crediticias de las entidades (gráfico 2.4.B), como en la ratio de morosidad que están registrando las entidades de depósito en relación con estas exposiciones (gráfico 2.4.C). Más aún, cuando se ponen en relación exposición y morosidad para este tipo de crédito, queda de manifiesto que no todas las entidades han seleccionado de igual forma el riesgo, ni todas lo están gestionando del mismo modo. Así, hay un elevado grado de dispersión entre entidades, de tal modo que algunas con elevados niveles de exposición registran muy poca morosidad en este tipo de financiación, mientras que también existen entidades en el otro lado del espectro, esto es, con reducidos niveles de exposición pero elevada morosidad (gráfico 2.4.D).

La posibilidad de hacer frente a las pérdidas potenciales derivadas de la morosidad depende de la capacidad de recuperación de las entidades (LGD), de sus ingresos recurrentes y de los fondos de provisiones constituidos.

La capacidad de las entidades para afrontar el impacto de la mayor morosidad depende de sus posibilidades de generar ingresos recurrentes y de los fondos de insolvencias constituidos a tal efecto. Esto es particularmente relevante en el caso español, y no solo porque existe un sistema de provisiones específicas basado en reglas claras, transparentes y tasadas, sino además, porque existe una provisión dinámica que ha permitido a las entidades constituir un fondo de provisiones con cargo a los resultados retenidos en el momento expansivo del ciclo económico (véase el Recuadro 2.4).

LA PROVISIÓN DINÁMICA ESPAÑOLA

RECUADRO 2.4

Con información a diciembre de 2009, el fondo de provisiones específicas sigue creciendo, representando ya casi un 1,5% del total de la inversión crediticia, mientras que el fondo genérico continúa, como prevé el mecanismo automático de la provisión dinámica, disminuyendo su peso relativo sobre el crédito al situarse a finales de 2009 en torno al 0,5% (Gráfico A). Como resultado de estos flujos de signo contrario, las provisiones totales para insolvencias en porcentaje de la inversión crediticia siguen creciendo, aunque a un ritmo muy inferior al que lo hacen las específicas. Esta es una característica fundamental del sistema de provisiones español desde su modificación en 2004 para adaptarlo a las normas internacionales de contabilidad (IFRS): en las fases recesivas las provisiones totales para insolvencias aumentan, aunque en menor medida que si no existiera el mecanismo contracíclico, con el resultado final de una menor prociclicidad en las provisiones totales, aunque sin ser completamente insensibles al ciclo.

Existe heterogeneidad entre las entidades en los niveles de cobertura alcanzados por el fondo genérico, en función del mayor o menor grado de utilización que, a su vez, depende de la evolución de las dotaciones específicas y, en definitiva, de la morosidad. Así, entre aquellas entidades de depósito que representan el 95% del crédito total al sector privado residente, el fondo genérico sobre la inversión crediticia oscila entre el 1,49% y el 0,02%, muestra clara del diferente comportamiento pasado de las políticas crediticias de las entidades y su reflejo en la morosidad actual y su saneamiento.

El flujo de dotaciones a los fondos para insolvencias sigue un comportamiento similar (Gráfico B) y permite apreciar con claridad el efecto macroprudencial (reducción de la prociclicidad) que un sistema de provisiones como el español tiene: desde mediados de 2007, cuando el crédito inicia una fase de desaceleración, hasta finales del año pasado el flujo de provisiones específicas sobre la inversión crediticia se ha multiplicado por más de diez, mientras que el flujo de dotaciones totales solo se ha doblado.

El mecanismo anticíclico de las provisiones dinámicas se basa en la comparación entre las pérdidas esperadas y las dotaciones específicas. De hecho, algebraicamente, las dotaciones a insolvencias españolas se pueden expresar como una función de la pérdida esperada en cada una de las seis carteras crediticias consideradas. Es precisamente la pérdida esperada el enfoque hacia el que el IASB (el organismo que fija las normas internacionales de contabilidad) está evolucionando desde que publicara en noviembre pasado su propuesta de nueva metodología para determinar el nivel de provisiones para insolvencias¹.

Si dicha propuesta se acaba materializando, el sistema actual de dotaciones a insolvencias basado en la "pérdida incurrida" será sustituido por uno basado en la "pérdida esperada", un concepto que siempre ha estado subyacente en el modelo de provisiones español

¹ España ha participado activamente en el debate abierto por el IASB para mejorar el sistema de provisiones. Véase al respecto <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/intervenpub/diregen/regula/regula170609e.pdf>.

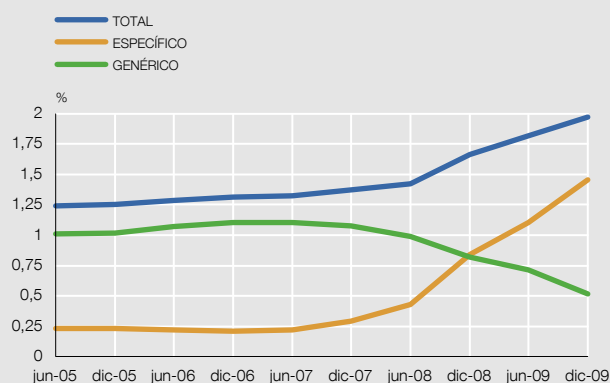
iniciado a mediados de 2000. No obstante, la forma concreta en que se materialice la propuesta del IASB puede aconsejar una revisión de la metodología de cálculo de las dotaciones españolas.

En definitiva, las provisiones dinámicas españolas aminoran de forma transparente la prociclicidad de las provisiones específicas y, por tanto, el impacto en la cuenta de resultados de las entidades, en

unos momentos en que dicha cuenta sufre enormes presiones negativas. Es precisamente ahora cuando se pone de manifiesto la utilidad, tanto micro como macroprudencial, de este sistema de provisiones que, lógicamente, dada la magnitud de la crisis económica y financiera, puede no ser suficiente para que algunas entidades hagan frente a toda la manifestación del riesgo de crédito contenido en sus balances.

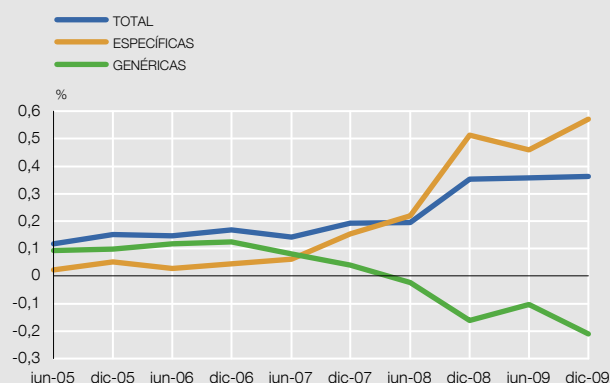
A. FONDOS DE PROVISIONES SOBRE INVERSIÓN CREDITICIA (a)

Entidades de depósito



B. FLUJOS DE PROVISIONES SOBRE INVERSIÓN CREDITICIA (a)

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

a. Entidades de depósito, excluidas las sucursales extranjeras europeas.

Las condiciones de financiación en los mercados mayoristas siguen siendo difíciles, ...

Las condiciones de **financiación en los mercados internacionales** siguen siendo difíciles para las entidades financieras, ya que los signos de mejora que estos han venido mostrando a lo largo de los últimos meses se han visto interrumpidos al inicio de 2010 con la erupción de los problemas vinculados a la deuda pública griega. El conjunto de medidas de carácter temporal y extraordinario que han introducido gobiernos y bancos centrales ante una pérdida generalizada de confianza, que tuvo como consecuencia el cierre de los principales mercados de financiación mayorista, siguen en su mayoría vigentes (véase el Capítulo 3). El momento y el ritmo al que se irán retirando estas medidas es una de las decisiones de política económica y financiera más complicadas en la actualidad.

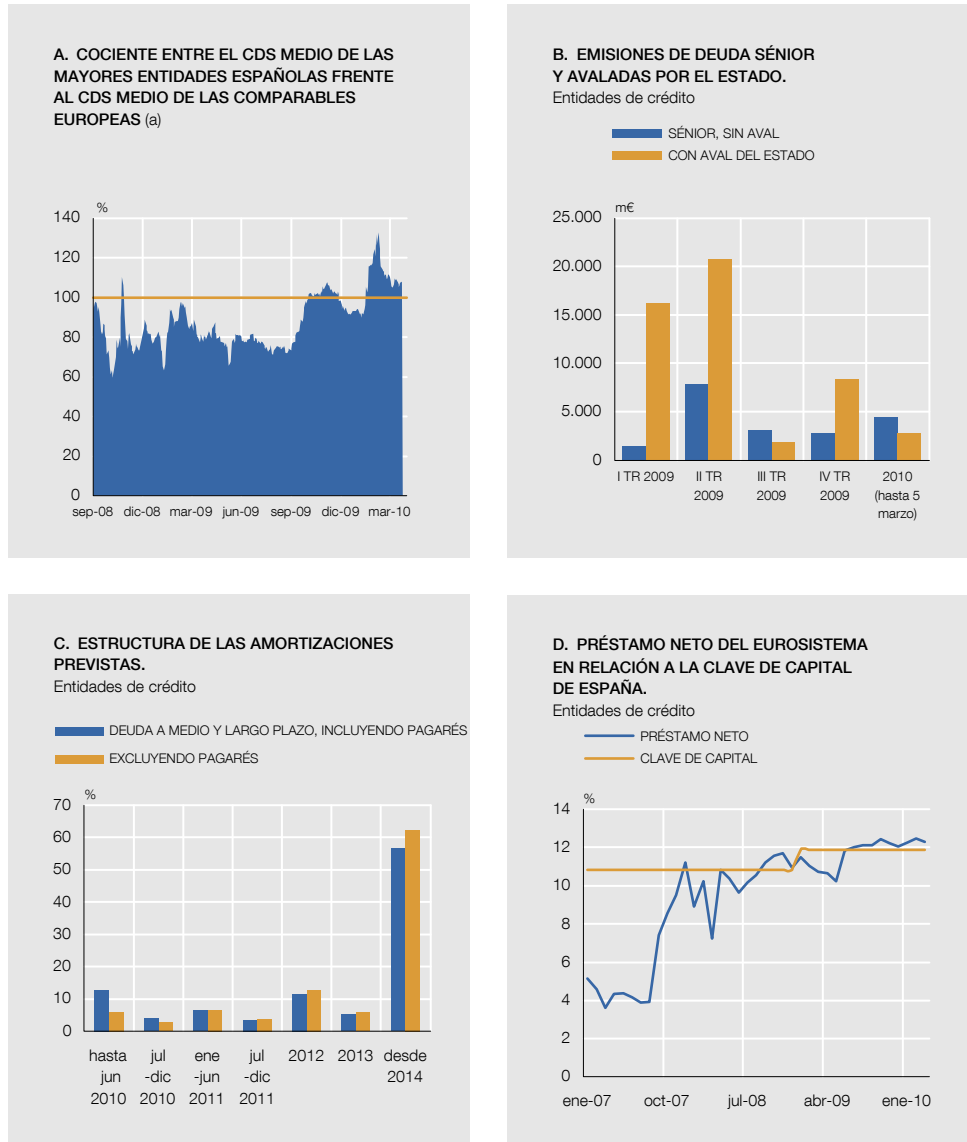
La ausencia de una plena recuperación de los mercados de financiación internacionales se manifiesta, entre otros aspectos, en la persistencia del cierre de algunos mercados que antes del verano de 2007 eran clave, como el de titulaciones. Otros, como el interbancario, siguen todavía sin funcionar con plena normalidad.

... a lo que se añade los efectos de contagio de situaciones como la de la deuda pública griega...

La persistencia de incertidumbre y desconfianza en el mercado queda ilustrada por el episodio relacionado con los problemas de Grecia. En el momento de mayor incertidumbre respecto de la situación griega, los diferenciales crediticios de la deuda soberana de otros países de la zona del euro, entre ellos el español, se tensionaron significativamente a pesar de las diferencias en cuanto a la realidad económica de España y Grecia.

... y las incertidumbres que el ajuste de la economía

En cualquier caso, la percepción del mercado sobre las dificultades económicas de España respecto a su nivel de endeudamiento y a la necesidad de ajuste de su economía, en



FUENTES: Información de mercado y Banco de España.

a. Un valor inferior a 100 indica un mejor comportamiento relativo de las entidades españolas.

española genera a los inversores.

la medida en que tensiona los diferenciales crediticios de la deuda soberana, implica más problemas para obtener financiación por parte de las entidades de depósito españolas, y en particular para aquellas que el mercado percibe como más débiles. La evolución de los diferenciales crediticios (*spreads de los CDS*) de las grandes entidades españolas, se han venido comportando mejor que la media de sus comparables europeas salvo en el momento de máxima tensión respecto de la situación de Grecia (gráfico 2.5.A).

Las entidades españolas, en particular las de mayor tamaño, han podido emitir deuda en los mercados internacionales,...

En este entorno todavía incierto, las entidades españolas de mayor tamaño, que ya habían podido acceder a los mercados mayoristas a lo largo de 2009, comenzaron 2010 colocando en torno a 4.500 millones de euros de deuda sénior (gráfico 2.5.B). Las emisiones de cédulas hipotecarias (excluidas las titulizadas), otro de los mercados más afectados por la crisis financiera internacional, estuvieron en el entorno de los 22.000

millones de euros en 2009, y 2010 comenzó también posibilitando el acceso al mercado a diversas entidades.

... mientras que el recurso a los avales del Estado ha sido menos intenso, si bien la línea de dichos avales está abierta hasta junio de este año.

En cualquier caso, las dificultades de acceso a los mercados mayoristas, en particular para las entidades que el mercado percibe como débiles, explica que en 2009 el volumen de emisiones de deuda avalada por el Estado haya superado al de deuda sénior (gráfico 2.5.B). En los primeros meses de 2010 se han emitido 2.800 millones de deuda avalada por el Estado, si bien su ritmo ha sido decreciente (véase el Capítulo 3). En este sentido cabe pensar, que con diferente intensidad en función de las necesidades de financiación de las entidades y de su capacidad de acceso al mercado, varias entidades recurran a la línea de avales todavía disponible.

La estructura de vencimientos de la deuda española se concentra en los plazos medio y largo, lo que mitiga en parte el riesgo de refinanciación.

Las emisiones que están realizando las entidades españolas se centran, como ha venido siendo habitual, en vencimientos en el medio y largo plazo, lo que atenúa el riesgo de refinanciación de su deuda. En este sentido, y como ya se ha indicado en IEF anteriores, el volumen actual de financiación mayorista de las entidades españolas se concentra en plazos medio y largo, lo que aminora el riesgo de obtención de financiación en un momento todavía difícil en los mercados financieros internacionales. Como refleja el gráfico 2.5.C, el 60% del volumen de deuda a medio y largo plazo que mantienen las entidades españolas vence a partir de 2014. Es más, cuando se incluyen también los pagarés, más allá de un lógico, pero moderado, aumento de los vencimientos en los plazos más cortos, la estructura de vencimientos no se ve significativamente alterada.

La liquidez obtenida del BCE, tras su ascenso en los momentos iniciales de la crisis, se mantiene en torno a la clave de capital.

Las entidades de depósito españolas, al igual que otras entidades de la zona del euro, han intensificado la obtención de fondos del BCE (préstamo neto del Eurosistema) desde el inicio de la crisis. No obstante, el volumen de liquidez obtenido del BCE está en línea con el tamaño relativo de la economía española (clave de capital⁶), y tras el repunte inicial como resultado del estallido de la crisis financiera internacional, se ha mantenido en torno a dicha referencia, (gráfico 2.5.D). Este valor supone un importe reducido en términos del balance consolidado (2% en diciembre de 2009), como ya se ha mencionado.

Las entidades han intensificado la captación de depósitos,...

La crisis financiera internacional ha supuesto cambios drásticos en la situación de los mercados de financiación mayorista con respecto a su situación antes del verano de 2007. Ante ello, las entidades de depósito españolas han intensificado la **captación de depósitos**, fortaleciendo de este modo su tradicionalmente sólida base de financiación minorista.

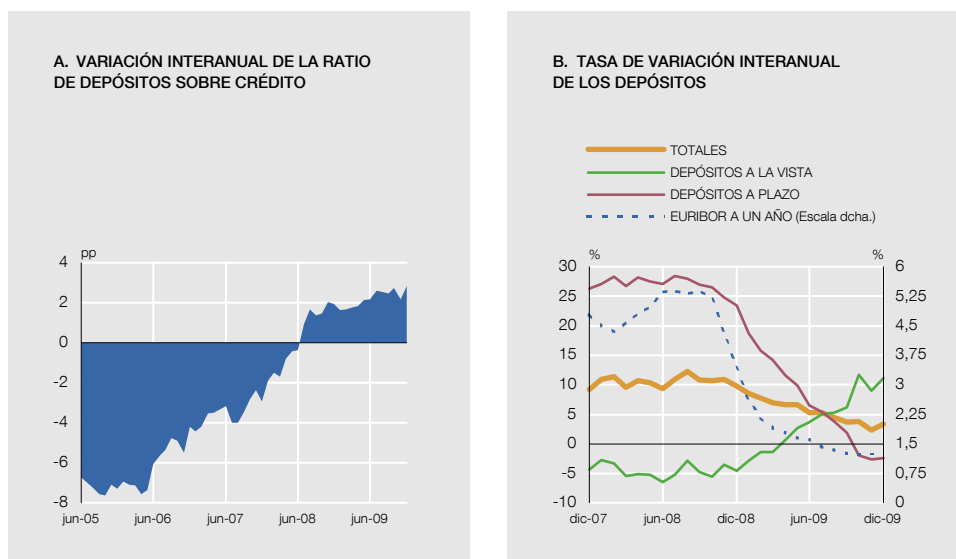
Durante los años previos a la irrupción de la crisis financiera internacional, las entidades de depósito españolas recurrieron a los mercados financieros internacionales para financiar parte de la expansión de su actividad, lo que se tradujo en una reducción del volumen de crédito cubierto con depósitos. Sin embargo, esta tendencia revirtió en julio de 2008. Desde esa fecha la variación interanual de la ratio de depósitos de empresas y familias sobre el crédito concedido a estos sectores es positiva (gráfico 2.6.A).

... si bien su ritmo de crecimiento está siendo menos intenso en meses recientes ...

El continuado ritmo de avance de los depósitos captados de empresas no financieras y familias se ha visto amortiguado en 2009, en parte porque su ritmo de avance ha sido continuo en los últimos años, y en parte por el desfavorable entorno económico al que se enfrentan las familias y las empresas españolas. La reducción de los tipos de interés desde finales de 2008 ha implicado además una recomposición entre los ritmos de

6. La clave de capital es el porcentaje de participación de cada banco central nacional en el capital del BCE.

Empresas no financieras y familias. DI



FUENTE: Banco de España.

aumento de los depósitos a plazo y a la vista. Así, los depósitos a plazo han pasado de crecer a ritmos cercanos al 30% desde finales de 2007 hasta finales de 2008 a registrar tasas de variación interanuales negativas en los últimos tres meses de 2009. El comportamiento de los depósitos a la vista ha sido el contrario, compensando en parte la evolución mencionada de los depósitos a plazo (gráfico 2.6.B).

... reduciéndose a tasas de variación en línea con las registradas para el conjunto de la UEM.

En comparación con otros países de nuestro entorno, y en particular con el conjunto de la UEM, se observa una convergencia del ritmo de crecimiento de los depósitos de las entidades españolas hacia la media de la UEM, tras haber crecido las primeras con una intensidad significativamente mayor a lo largo de trimestres anteriores.

La competencia por la captación de depósitos es muy intensa, y persistirá en la medida en que las entidades adecuen sus estrategias de negocio a la nueva situación del mercado.

La persistencia de las dificultades para acceder a los mercados financieros internacionales y la necesidad de las entidades de reajustar su pasivo, incrementando el peso relativo de los depósitos, están intensificando la competencia por la captación de ahorro de familias y empresas, y máxime en un contexto en el que otros productos de ahorro (fondos de inversión o de pensiones, por ejemplo) parecen estar superando las dificultades registradas en los dos últimos años. Esta mayor intensidad en la captación de depósitos es también reflejo de las características estructurales del mercado bancario español, y en particular del elevado grado de competencia existente en él. Las entidades de depósito españolas necesitarán ajustar sus estrategias de negocio a esta nueva situación, ya que la mayor competencia en este segmento del mercado no parece que vaya a ser una tendencia que revierta en el corto plazo.

2.1.2 RENTABILIDAD

Los resultados de las entidades de depósito se han reducido un 19,7% en relación con el pasado ejercicio ...

Las entidades de depósito españolas han obtenido un resultado consolidado atribuido al grupo de 18.562 millones de euros, un 19,7% menos que en 2008 (cuadro 2.2). La disminución del resultado se traduce en una caída del ROA desde el 0,73% en diciembre de 2008 hasta el 0,54% en diciembre de 2009 (desde el 0,91% hasta el 0,66% si se calcula antes de impuestos). El ROE también se ha visto presionado a la baja, situándose en el 9% en diciembre de 2009 (12,9% en diciembre de 2008). La reducción del ROE es generalizada por entidades, si bien ni la intensidad de dicha reducción, ni su

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUADRO 2.2

Entidades de depósito

	DIC-09		DIC-08	DIC-09
	m€	% VAR. DIC-09/ DIC-08	% ATM	% ATM
Productos financieros	143.123	-18,1	5,52	4,14
Costes financieros	72.648	-38,1	3,70	2,10
Margen de intereses	70.475	22,7	1,81	2,04
Rendimiento de los instrumentos de capital	2.437	-10,4	0,09	0,07
Resultados entidades método participación	2.312	-47,1	0,14	0,07
Comisiones netas	21.844	-0,3	0,69	0,63
Resultado de operaciones financieras	10.846	27,9	0,27	0,31
Otros resultados de explotación (neto)	4	-99,4	0,02	0,00
Margen bruto	107.920	12,9	3,02	3,12
Gastos de explotación	46.667	6,9	1,38	1,35
Margen de explotación	61.253	18,0	1,64	1,77
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	33.813	49,0	0,72	0,98
Otras dotaciones a provisiones (neto)	2.355	-41,9	0,13	0,07
Resultado de la actividad de explotación	25.085	-0,4	0,80	0,72
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	6.912	242,3	0,06	0,20
Resultados por ventas (neto)	4.660	-18,8	0,18	0,14
Resultados antes de impuestos	22.833	-21,0	0,91	0,66
Resultado neto	20.078	-18,4	0,78	0,58
PRO MEMORIA:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	18.562	-19,7	0,73	0,54

FUENTE: Banco de España.

nivel actual son iguales entre ellas (gráfico 2.7.A).

... porque el incremento de los ingresos recurrentes ha sido compensado por el aumento de las dotaciones para insolvencias crediticias.

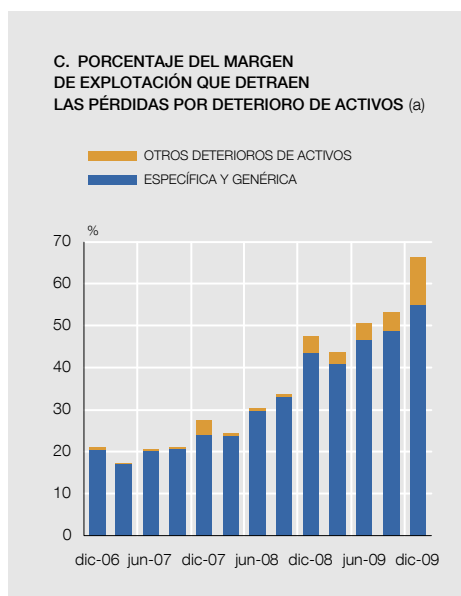
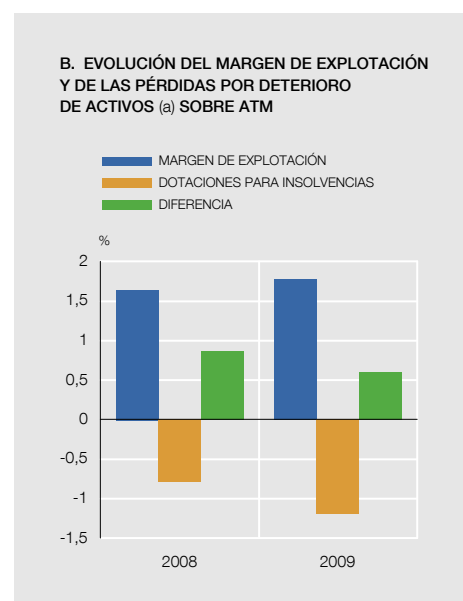
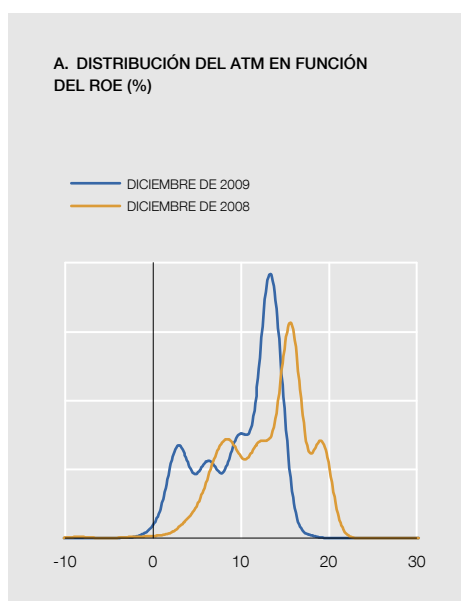
La caída del resultado consolidado se explica por una evolución dispar entre los resultados de carácter recurrente y la necesidad de provisiones para insolvencias. El margen de explotación ha crecido un 18% en tasa interanual (13 pb en términos de los activos totales medios o ATM, hasta el 1,77% en diciembre de 2009). Las pérdidas por deterioro de activos, considerando tanto las derivadas de las provisiones específicas y genéricas, como aquellas otras vinculadas a las adjudicaciones de activos, a los que también se exigen provisiones (véase el Recuadro 2.3), crecieron un 65% en relación con diciembre de 2008, lo que implica un aumento de 40 pb, hasta el 1,18% de los ATM (gráfico 2.7.B). Dichas pérdidas por deterioro de activos detraen una proporción creciente del margen de explotación (67% en diciembre de 2009, gráfico 2.7.C), y si bien dicho impacto está siendo intenso y de carácter generalizado, subsisten diferencias entre entidades.

El margen de explotación se ha visto principalmente impulsado por el de intereses, ...

El margen de explotación de las entidades de depósito españolas se ha visto impulsado principalmente por el margen de intereses, pero también por la mejora respecto a diciembre de 2008 de los resultados de operaciones financieras (que entonces fueron muy reducidos en un contexto de caídas en los mercados financieros internacionales) y por la evolución, relativamente moderada, de los gastos de explotación (gráfico 2.8.A).

... pero cabe pensar que la intensidad en el ritmo de aumento de este último se vaya atenuando.

El margen de intereses creció en diciembre de 2009 a una tasa interanual del 22,7%, incrementándose en términos de los ATM 23 pb, hasta el 2,04%. Sin embargo, su evolución trimestral refleja que se ha ido desacelerando a lo largo de 2009 (gráfico 2.8.B). En anteriores IEF ya se había anticipado que era difícil que el margen de intereses pudiera seguir

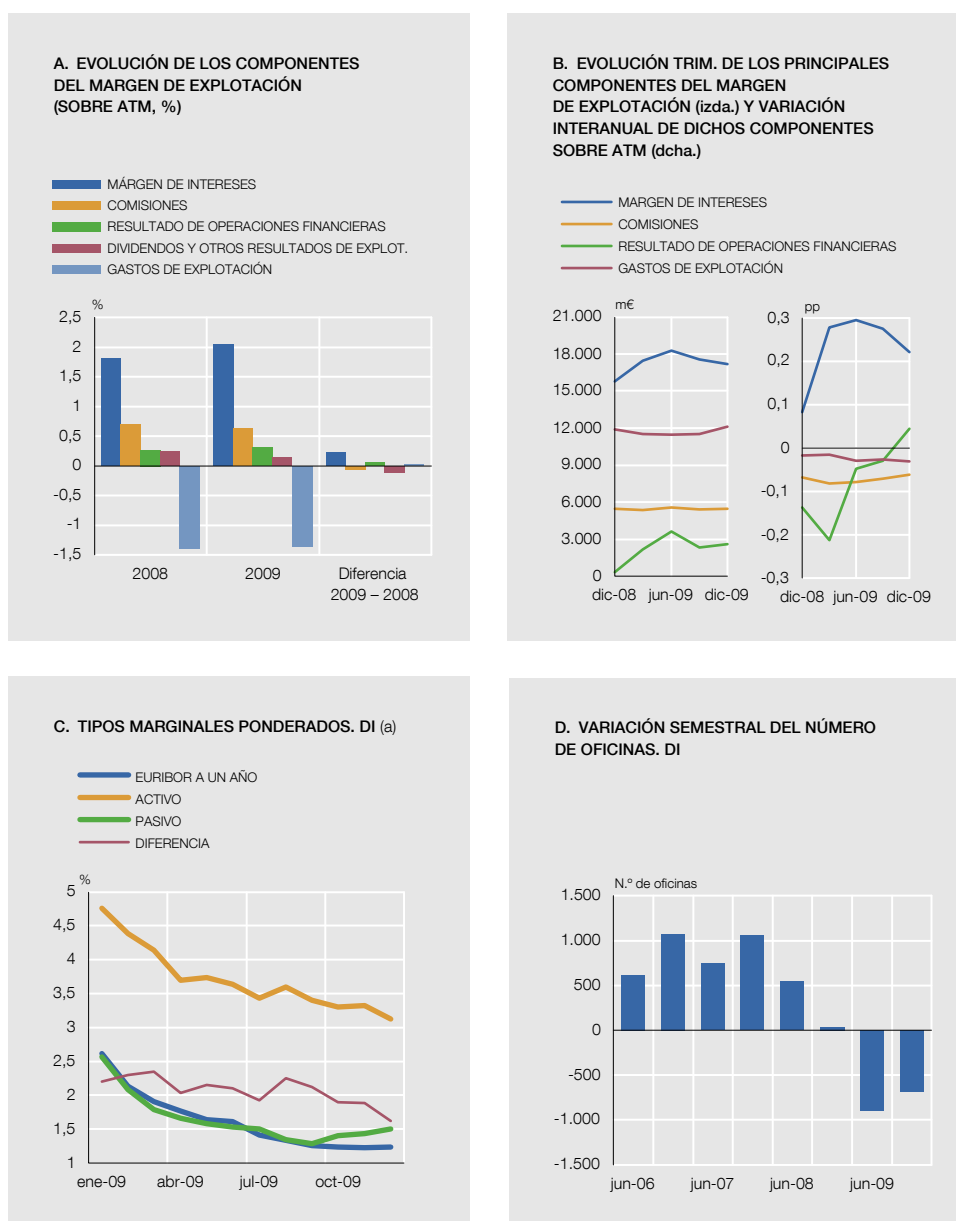


FUENTE: Banco de España.

a. Las pérdidas por deterioro de activos incluyen aquellas que se derivan de las dotaciones a insolvencias específicas y genéricas, así como las de otros activos, que en su mayoría se deben a las exigidas por las adjudicaciones de activos.

evolucionando a los ritmos que se han venido observando en trimestres anteriores, tendencia que previsiblemente persistirá en los próximos trimestres, no solo porque la actividad vaya a seguir estancada, sino porque desaparece el efecto positivo de las reducciones de tipos de interés, que suelen reflejarse antes en los costes financieros que en los tipos activos.

Además, hay que tener en cuenta que las entidades de depósito españolas están compitiendo intensamente por la captación de depósitos, lo que se refleja en unos mayores tipos de interés ofrecidos para los nuevos depósitos. El gráfico 2.8.C muestra que los tipos pasivos de las nuevas operaciones, que estaban reduciéndose desde el tercer trimestre de 2008, han repuntado en el último trimestre de 2009, situándose por encima del Euribor. En las



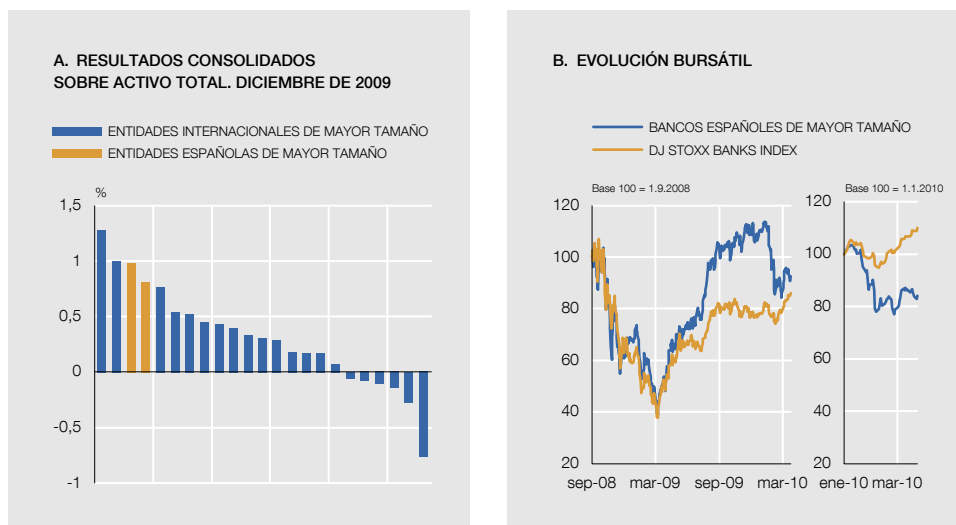
FUENTE: Banco de España.

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.

circunstancias actuales de fuerte competencia por la captación de depósitos, es probable que el Euribor haya dejado de ser una referencia válida para comparar el coste de la financiación minorista de las entidades, en particular considerando la estabilidad del diferencial entre los tipos activos y pasivos, que no obstante ha tendido a reducirse en los últimos meses.

Los gastos de explotación se han reducido en términos relativos...

La evolución trimestral de los principales componentes del margen de explotación también refleja que el comportamiento de las comisiones sigue siendo plano y que la reducción de los gastos de explotación está siendo limitada (gráfico 2.8.B). En este sentido los gastos de explotación han crecido a una tasa interanual del 6,9%,



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

reduciéndose 3 pb en términos de los ATM (hasta el 1,35%, cuadro 2.2). No obstante, la contención de los gastos de explotación ha sido más notable (-0,9%) si se excluye una entidad de elevado tamaño que ha registrado incrementos por encima de la media debido a adquisiciones recientes que dificultan la comparación interanual.

... pero la reducción del número de oficinas está lejos de neutralizar los volúmenes de apertura previos.

Dados los elementos de presión que se han mencionado sobre las cuentas de resultados, las entidades tendrán que evaluar si el proceso de ajuste en términos de los gastos de explotación está siendo adecuado. En este sentido, la evolución del número de oficinas refleja su reducción desde finales de 2008 (gráfico 2.8.D) pero lejos todavía de neutralizar los volúmenes de aperturas previas. El proceso de ajuste de los gastos de explotación habría de ser más intenso y considerar también en mayor medida ahorros de costes en los servicios centrales de las entidades.

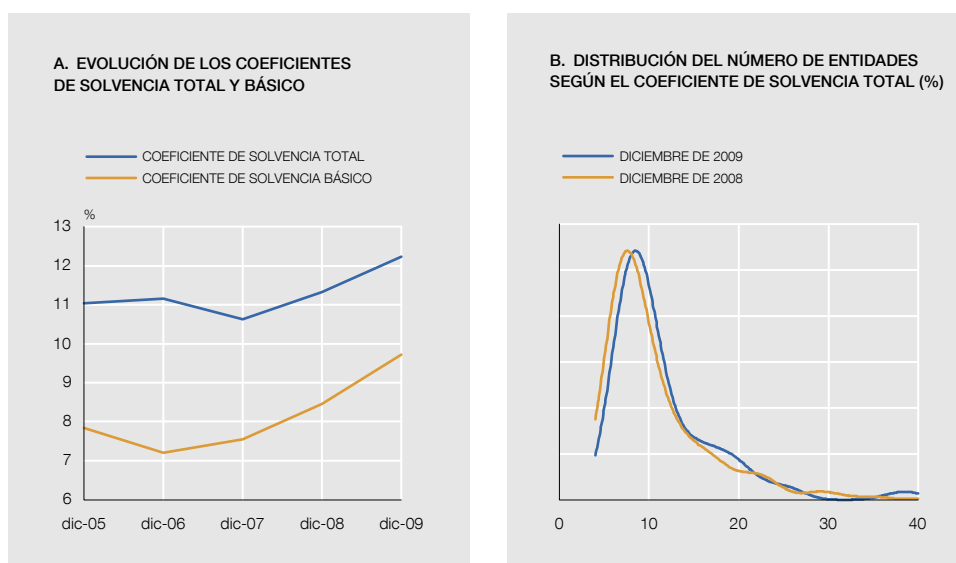
Es inevitable que el sector, y en particular algunas entidades, acometan procesos de reestructuración más intensos.

Es más, en un contexto de estancamiento de la actividad, de continuidad de la presión derivada de las insolvencias crediticias y de un cierto agotamiento en la fuerte expansión registrada por el margen de intereses, las entidades de depósito españolas habrán de acometer procesos de reestructuración intensos. Parece inevitable que el sector bancario español, y en particular las entidades que presentan una mayor debilidad, se adecuen al nuevo contexto nacional e internacional racionalizando su estructura.

Los resultados de los mayores bancos españoles se comparan relativamente bien con los obtenidos por los bancos internacionales similares...

Los resultados del ejercicio 2009 de los mayores bancos españoles en relación con los obtenidos por sus comparables a nivel internacional reflejan que los primeros han obtenido una elevada rentabilidad sobre el activo total en términos relativos (gráfico 2.9.A). El menor impacto de la crisis financiera internacional en los bancos españoles de mayor tamaño pone de manifiesto su casi nula exposición a los productos altamente complejos y poco transparentes que han estado presionando las cuentas de resultados de una mayoría de grandes bancos europeos y estadounidenses. Dichas entidades internacionales, como ahora las españolas, han de afrontar el deterioro de la economía real, lo que previsiblemente seguirá presionando sus cuentas de resultados⁷.

7. Las pérdidas potenciales que han de afrontar los diferentes sistemas bancarios como consecuencia de la crisis económica y financiera internacional, y su capacidad para hacerlo, han sido motivo de análisis y estimación por parte de numerosos organismos internacionales y analistas durante los dos últimos años. El Recuadro 2.5 analiza esta cuestión.



FUENTE: Banco de España.

...si bien su evolución en bolsa desde comienzos de año ha sido relativamente peor, lo que en parte se explica por la incertidumbre sobre la economía española y los efectos de contagio de la situación griega.

La evolución en bolsa de los bancos españoles de mayor tamaño ha sido más favorable que la de sus equivalentes europeos desde que la crisis financiera internacional se intensificó en septiembre de 2008. Sin embargo, el comportamiento en bolsa desde el comienzo de 2010 ha sido más favorable para las entidades europeas que para las españolas. En parte esto podría explicarse porque, a pesar del elevado grado de diversificación geográfica de las entidades españolas de mayor tamaño, las dudas sobre la intensidad de la crisis económica en España pesan en la percepción que tienen los inversores sobre dichas entidades. El efecto de contagio de la situación de Grecia, y la incertidumbre generada al respecto, especialmente intensa en el mes de febrero, explican también esta evolución dispar, que es coherente con la que refleja la de los CDS (gráfico 2.5.A).

2.1.3 SOLVENCIA

Las entidades españolas han reforzado sustancialmente su coeficiente de solvencia ...

El conjunto de las entidades de depósito españolas ha cerrado el ejercicio 2009 dando muestras de un fortalecimiento de sus recursos propios. La ratio de solvencia se ha situado holgadamente por encima del 8%, fijado como el mínimo regulatorio exigido. Así, el coeficiente de solvencia total ha alcanzado el 12,2%, casi un 1 pp por encima del registrado a finales de 2008⁸ (gráfico 2.10.A).

... y especialmente la ratio tier 1 y el core capital, que integran al capital de mayor calidad.

El fortalecimiento de la solvencia de las entidades españolas es especialmente intenso en términos de su capital de mayor calidad. Así, la ratio tier 1 (recursos propios básicos) aumenta 1,3 pp, hasta el 9,7%, mientras que la ratio denominada core capital, que mide el peso de los recursos propios básicos de más alta calidad (capital y reservas netos del fondo de comercio) sobre los activos ponderados por riesgo, también se ha visto incrementada en casi 1 pp pasando del 7,1% al 8,1%. El análisis desagregado muestra que el aumento de la solvencia se ha producido en un elevado número de entidades (gráfico 2.10.B).

El fortalecimiento tan significativo del coeficiente de solvencia básico (ratio tier 1), y en particular del más exigente denominado core capital, refleja el esfuerzo realizado por parte de las entidades de depósito españolas por aumentar su capacidad de resistencia

8. Los datos tanto de diciembre de 2008 como de diciembre de 2009 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.

Desde el inicio de la crisis financiera internacional han sido numerosos los organismos internacionales, además de los analistas privados dentro y fuera de entidades financieras, que han elaborado y publicado estimaciones de pérdidas potenciales en las carteras de los bancos y su impacto en las entidades, en particular, en términos de necesidad o no de captación de recursos propios adicionales para seguir desarrollando el negocio bancario.

El Global Financial Stability Report (GFSR) del Fondo Monetario Internacional (FMI) en diversas ocasiones ha publicado estimaciones agregadas para el sistema bancario estadounidense y europeo sobre pérdidas latentes (pérdidas esperadas) en los balances bancarios. El BCE también recientemente publicaba sus estimaciones agregadas. En EE.UU. se llevó a cabo un ejercicio de *stress test* para evaluar, entidad a entidad, el impacto de la crisis y la necesidad o no por parte de estas de recapitalizarse o de reforzar sus recursos propios. En Europa, CEBS ha llevado a cabo ejercicios similares para los grandes bancos europeos, aunque sin que se hayan publicado los resultados.

Aunque existen diferencias metodológicas, a veces importantes, entre estos ejercicios de simulación de pérdidas o de *stress test*, el hilo conductor suele ser similar. El punto de partida es la estimación de los impagos (en forma de probabilidades de impago o PD, o en forma de ratios de morosidad) que se esperan en las inversiones contenidas en los balances bancarios de las entidades. A dichas estimaciones de pérdidas se llega a veces partiendo de modelos estructurales sobre el comportamiento de las principales variables económicas y su impacto en la calidad crediticia o estimando relaciones sencillas entre la morosidad o las probabilidades de impago y las variables económicas que les afectan (variación del PIB, tipos de interés, tasa de paro, endeudamiento, etc.). Al hacer hipótesis sobre dichas variables es posible obtener predicciones de la morosidad o de las pérdidas esperadas.

A continuación se comparan dichas pérdidas con las coberturas que tienen las entidades para hacerles frente. En primer lugar hay que señalar los fondos de insolvencia, tanto específicos como genéricos. Si dichos fondos son insuficientes, el siguiente paso es analizar la capacidad de absorción de pérdidas de la cuenta de resultados que, a su vez, suele predecirse mediante hipótesis y relaciones sencillas entre sus epígrafes y las variables agregadas más importantes.

Finalmente, si los márgenes de explotación, los beneficios, o eventualmente las plusvalías generadas por la venta de activos, no son suficientes para cubrir todas las pérdidas, se obtiene un impacto sobre los recursos propios de las entidades y, dado un nivel objetivo mínimo que se desea alcanzar para las ratios de solvencia de las entidades, unas necesidades adicionales de fondos propios.

El Banco de España ha realizado en diversas ocasiones estos ejercicios de simulación, tanto desde el inicio de la crisis como anteriormente. Además, ha colaborado estrechamente en los ejercicios que a nivel europeo se han llevado a cabo así como con los organismos internacionales que lo han solicitado. En ocasiones algunos de los resultados de estos ejercicios han aparecido en el IEF o en otras

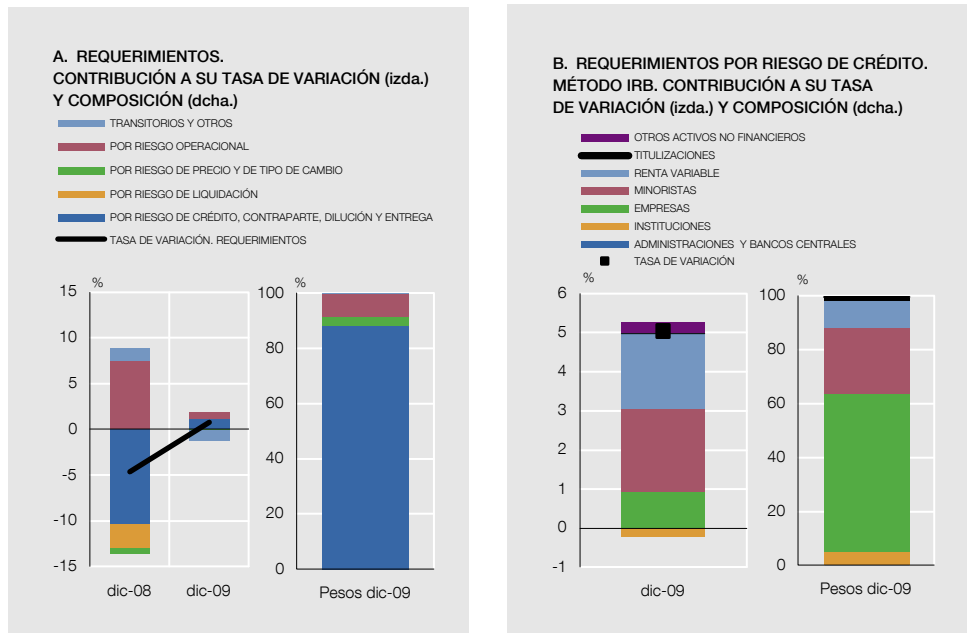
publicaciones (Notas de Estabilidad Financiera número 5 en diciembre de 2006 con ocasión de los ejercicios realizados en el marco del FSAP, Financial Sector Assessment Program).

Cabe señalar que los resultados de los ejercicios de simulación o de *stress test* realizados por el Banco de España, o por cualquier otro organismo o analista privado, suelen ser muy sensibles a las hipótesis manejadas, al detalle de la información disponible y al horizonte temporal para el que se estiman las relaciones entre las variables más importantes del ejercicio. Por lo tanto, los resultados de estas simulaciones deben tomarse con mucha cautela, tanto si los resultados muestran pérdidas elevadas como si muestran una capacidad de resistencia muy alta, sin apenas impacto en las entidades. Además, al descender al detalle de las entidades individuales, puede haber enormes diferencias de impacto, con entidades apenas afectadas y entidades que necesitan una cantidad muy importante de recursos propios, incluso para mantener los niveles mínimos exigidos por el regulador.

Las pérdidas estimadas en los diferentes ejercicios que han publicado los principales organismos internacionales oscilan entre un 15% y un 35% de los recursos propios del sistema bancario o del grupo de entidades considerado. Así, el BCE para la eurozona en su Financial Stability Review de diciembre de 2009 estimaba unas pérdidas potenciales de un 15% sobre fondos propios, después de considerar el volumen de provisiones existentes pero sin tener en cuenta la capacidad de absorción de los beneficios. El FMI en su GFSR de octubre de 2009 estimaba un impacto del 35% para EE.UU. y un 23% para la eurozona (también después de tener en cuenta el volumen de provisiones pero no de beneficios). En EE.UU. el ejercicio de *stress test* (SCAP, Supervisory Capital Assessment Program) en mayo de 2009 presentó un volumen de pérdidas sobre recursos propios de un 13% (si bien en este caso se consideraban tanto los fondos de provisiones existentes como una proyección de beneficios futuros). Se observa, en definitiva, que los porcentajes varían significativamente, dependiendo de la información, hipótesis y relaciones consideradas.

Para evaluar el impacto de la crisis sobre las entidades españolas y, en particular, sobre sus potenciales necesidades adicionales de recursos propios, hay que realizar estimaciones de morosidad o de probabilidades de impago, compararlas con los niveles de los fondos de insolvencia existentes y con los resultados corrientes y futuros. Alternativamente, es posible evaluar la capacidad de resistencia del sistema bancario español, a nivel agregado, comparando el rango de pérdidas estimadas en los diversos ejercicios que se han hecho a nivel internacional con los fondos de capital disponibles para el proceso de reestructuración bancaria en España. Como es sabido, el FROB tiene previsto, si fuera necesario, llegar a los 99.000 millones de euros de capital disponible para inyectar a las entidades en dificultades, un 46% de los fondos propios existentes en diciembre de 2009. Esta cifra cubre holgadamente el peor de los escenarios de pérdidas que se han barajado a nivel internacional mencionados en el párrafo anterior. Además, el peor de los escenarios no tenía en cuenta la existencia de beneficios para amortiguar una parte del importe de las pérdidas potenciales.

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

en la difícil situación actual. Pero además, y no menos importante, sitúa a las entidades en una buena posición para acometer los muy exigentes cambios que está introduciendo el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea relativos al endurecimiento en la definición y en los niveles de capital que han de mantener las entidades financieras en el futuro (véase el Capítulo 3).

Esta evolución de las ratios de solvencia se ha debido a un leve retroceso de los activos ponderados por riesgo, y especialmente al notable aumento de los recursos propios.

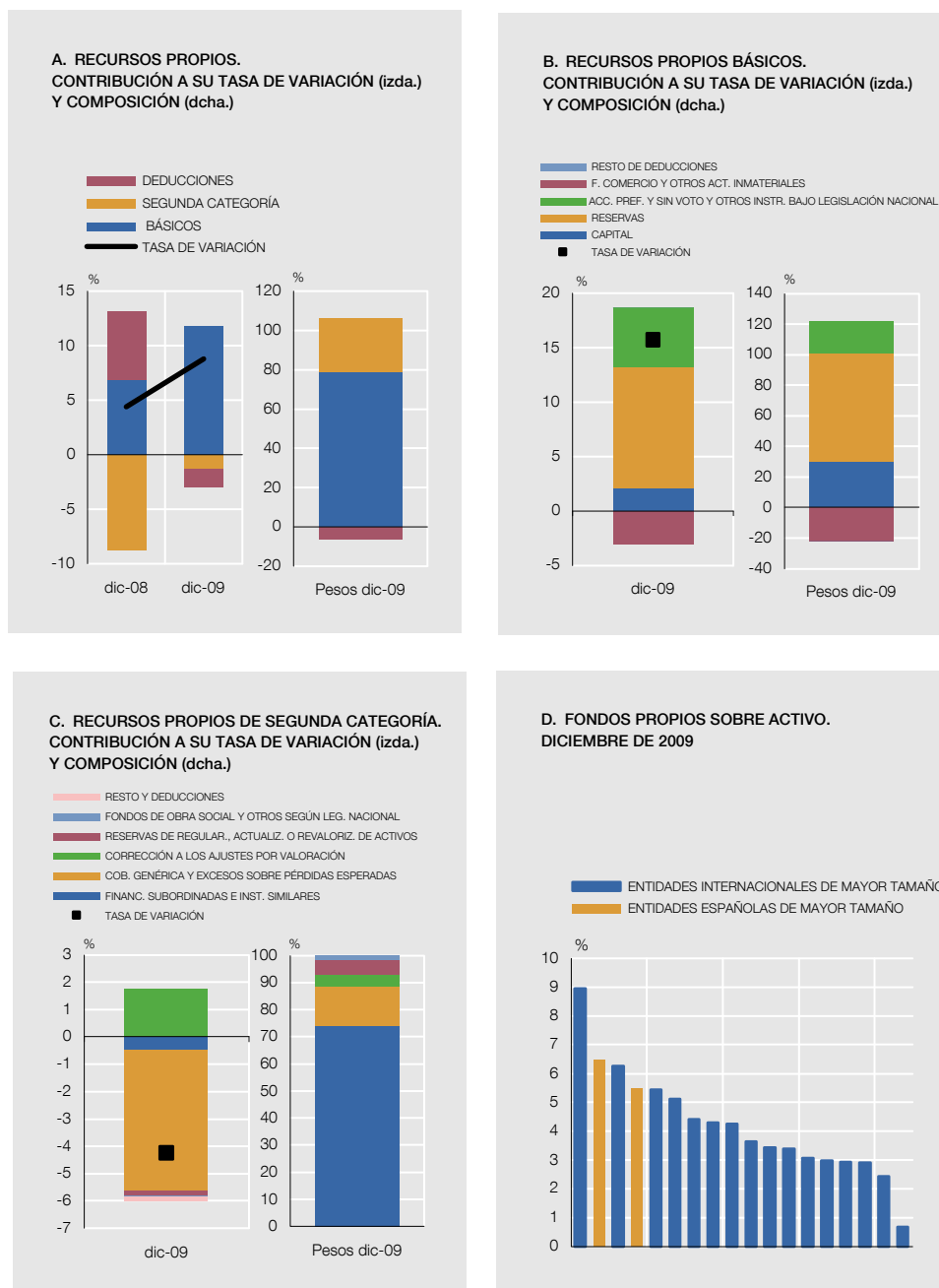
Esto se explica por una leve reducción de los requerimientos ...

Los activos ponderados por riesgo, denominador del coeficiente de solvencia, se han reducido en un 0,2% en diciembre de 2009 como consecuencia de la contención de la actividad crediticia (gráfico 2.11.A). Así, los requerimientos por riesgo de crédito, con diferencia los de mayor peso, han sufrido un estancamiento al crecer 36 pb, tras la notable desaceleración que tuvo lugar en diciembre de 2008 (-10,7%). Del resto de sus componentes solo han crecido los requerimientos por riesgo operacional (8,5%), mientras que los de mercado han caído un 3,1%.

Según el enfoque seguido por las entidades en su cálculo (estándar o IRB), los requerimientos por riesgo de crédito han presentado un comportamiento muy diferente. Así, mientras que los requerimientos obtenidos de la aplicación del método estándar, cuyo peso sobre los totales ha sido del 63,5% a finales de 2009, han decrecido un 2,1%, los derivados de los riesgos sujetos al método IRB han aumentado un 5%. El crecimiento de los requerimientos de la cartera minorista (8,9%), constituida por crédito a personas físicas y PYMES, en un contexto de deterioro de la actividad económica, y el de la de renta variable (22,6%), tras un año de recuperación de las bolsas, han sido los principales factores explicativos en la evolución de estos últimos (gráfico 2.11.B).

... pero especialmente por el intenso crecimiento de los recursos propios, ...

Los recursos propios totales (el numerador de la ratio de solvencia) se han acelerado, al crecer a una tasa del 8,3%, algo más del doble de la de diciembre de 2008 (4%). El fuerte aumento de los recursos propios básicos (15,5%, 6,4 pp más que un año antes) ha



FUENTES: Información publicada por las entidades y Banco de España.

servido para contrarrestar una nueva caída, aunque más reducida, de los de segunda categoría (-5,3%, frente al -21,6% de 2008) así como el aumento de las deducciones (32%) (gráfico 2.12.A).

...principalmente los de mayor calidad.

La aceleración en el crecimiento del *tier 1* se ha producido gracias al buen comportamiento de todos sus componentes positivos y a pesar del aumento del fondo de comercio (13,5%), originado tras las últimas adquisiciones (gráfico 2.12.B). En particular, las entidades españolas han reforzado sus recursos propios mediante la emisión de participaciones preferentes (que han crecido un 28,3%, lo que ha supuesto una aceleración cercana a los 10 pp) y principalmente a través de un importante aumento de las reservas (15,6%) y, en menor medida, del capital (6,4%).

Los recursos propios de segunda categoría han moderado su descenso como consecuencia de una menor caída en casi todos sus componentes, y especialmente de la cobertura genérica (gráfico 2.12.C). El aumento de los créditos dudosos ha producido un incremento de las provisiones específicas, que a su vez han hecho disminuir las genéricas, lo que ha tenido una repercusión negativa en las coberturas computables.

La comparación internacional, en términos de fondos propios sobre activo, es favorable para las entidades españolas.

Como ya se ha indicado, las entidades de depósito españolas han reforzado sustancialmente sus coeficientes de solvencia, y en particular sus recursos propios básicos (el *tier 1*). La crisis financiera internacional ha puesto de manifiesto cómo entidades con elevadas ratios de solvencia han precisado de la intervención, más o menos intensa, de las autoridades públicas. Más allá de otras consideraciones, esto refleja que el riesgo asociado a determinados activos, en particular, algunos de los incluidos en la cartera de negociación que incorporaban un elevado riesgo de crédito, no se había cubierto suficientemente. Asimismo, refleja los elevados niveles de apalancamiento (medidos como la inversa entre los fondos propios, capital y reservas, y el activo total sin ponderar), en muchos casos precisamente observados para las entidades con mayores ratios de capital regulatorio y cuyo peso de la cartera de negociación era muy elevado. Los trabajos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (véase el Capítulo 3) pretenden subsanar estas y otras deficiencias. En cualquier caso, la comparación del cociente entre los fondos propios y el activo total (inversa de la ratio de apalancamiento) de las mayores entidades españolas con otras equivalentes europeas, sitúa a las primeras en una posición relativa mejor (gráfico 2.12.D).

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

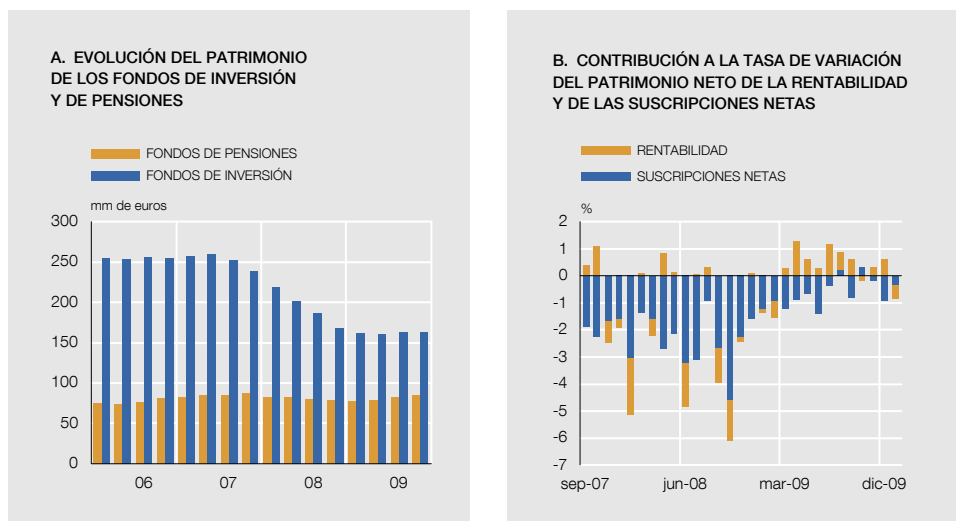
El sector asegurador español ha de hacer frente a una coyuntura económica adversa...

El sector asegurador europeo, cuya rentabilidad y solvencia se han visto presionadas a la baja por la crisis financiera y económica a nivel internacional, afronta diferentes riesgos en la actualidad. De entre ellos, probablemente el más destacado es el riesgo financiero, en la medida en que los mercados bursátiles puedan todavía atravesar situaciones de dificultad y los tipos de interés persistan en sus niveles reducidos. Otro riesgo se deriva de la situación económica, que presiona a la baja el volumen de negocio, y al alza la siniestralidad, en especial en los ramos industriales.

El sector asegurador español también ha de hacer frente a la adversa coyuntura económica, si bien los riesgos de carácter financiero le afectan en menor medida, y en particular la situación de los mercados inmobiliario y bursátil. Esto se explica, como ya se ha señalado en anteriores IEF, por la estructura de balance característica de las entidades aseguradoras en España, en la que tienen un peso relativo reducido las exposiciones tanto inmobiliarias como de renta variable.

... que se está concretando en un débil crecimiento del volumen de primas, en particular en el ramo no vida, si bien el margen de solvencia agregado está por encima del mínimo requerido.

Los datos disponibles más recientes, así como la información de mercado, reflejan una desaceleración en el volumen de primas registrado en 2009 en comparación con el que se alcanzó en 2008. Mientras que en el ramo vida el incremento interanual del volumen de primas se situaría en torno al 5,8%, favorecido por la evolución de los productos de ahorro, en el ramo no vida se registrarían tasas de variación negativas (en torno al -2,6%). La desfavorable evolución del negocio en el ramo no vida está asociada al multirriesgo de hogar, en gran medida vinculado a los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda, pero especialmente a la caída interanual de las primas en el ramo de automóviles (-5,4%), cuyo peso en las primas totales del ramo no vida está cerca del 40%, y a la evolución del seguro a PYMES. En todo caso, los datos de mercado disponibles para el sector asegurador en su conjunto indican que los márgenes de solvencia, tanto en el ramo vida como en el no vida, se sitúan en porcentajes relativamente elevados por encima de los niveles mínimos requeridos.



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

Se observa una recuperación del patrimonio de los fondos de inversión, y en particular de las suscripciones netas.

Tras una fuerte reducción del patrimonio gestionado por los fondos de inversión españoles como consecuencia de la crisis de los mercados financieros internacionales, y probablemente por el impacto de la mayor competencia por la captación de ahorro por parte de las entidades de depósito, dicho patrimonio se ha estabilizado en los últimos meses de 2009 (gráfico 2.13.A). A ello ha contribuido favorablemente una cierta mejora en las rentabilidades registradas, pero principalmente el menor ritmo al que se han ido reduciendo las suscripciones netas, que incluso han registrado valores positivos (esto es, aportaciones de fondos mayores que las retiradas) en algún mes de 2009 (gráfico 2.13.B).

3 Otros asuntos

Desde el comienzo de la crisis financiera internacional se han puesto en marcha diferentes actuaciones de las autoridades públicas que pueden encuadrarse en dos ámbitos distintos. Por una parte, aquellas cuyo objetivo era atenuar el impacto de la crisis financiera en el corto plazo. Por otra, aquellas que pretenden una reforma de numerosos ámbitos de la regulación financiera a nivel internacional. En este capítulo se analizan estas dos cuestiones. En primer lugar, se repasan la evolución reciente y la situación en la que se encuentran las medidas excepcionales adoptadas por los gobiernos y por los bancos centrales. En segundo lugar, se analizan las propuestas de cambio del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), cuyo impacto será significativo para todas las entidades financieras.

En EEUU se ha iniciado la retirada gradual de algunas de las medidas de apoyo extraordinarias introducidas para paliar los efectos de la crisis financiera,...

Respecto a las medidas extraordinarias y no convencionales, en EEUU las iniciativas de apoyo al sector financiero alcanzaron un volumen relevante, si bien recientemente se observa la retirada de algunas de ellas. Así, desde mediados de 2009 fueron perdiendo importancia algunas medidas, como los avales a las emisiones de deuda bancaria, cancelándose definitivamente el programa en octubre de ese año. Además, las entidades comenzaron a devolver las inyecciones de capital conforme fueron obteniendo recursos propios en los mercados. Sin embargo, algunos programas aun mantienen su vigencia y resultan importantes, como, por ejemplo, el de modificación y refinanciación hipotecaria, el de recapitalización de las agencias públicas de titulización hipotecaria o la inyección de capital en la aseguradora AIG. En el caso de las compras de activos, se ha completado el volumen previsto para adquirir titulizaciones hipotecarias o bonos públicos y no parece previsible que las autoridades procedan a la venta inminente de estas carteras lo que conlleva que, entre otras cosas, el balance de la Reserva Federal se mantenga en cifras elevadas. Por último, también se han planteado recientemente nuevas actuaciones que, a diferencia de las anteriores, se encuentran orientadas a segmentos más específicos.

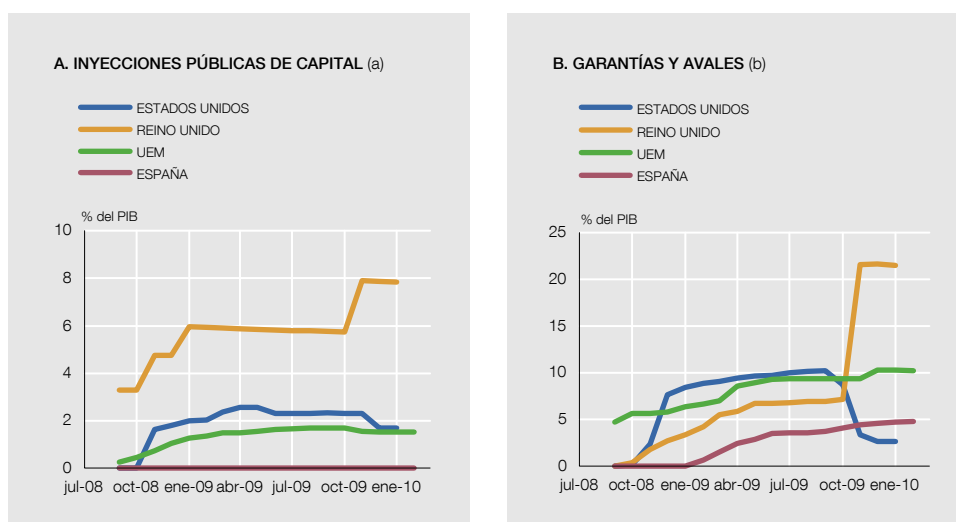
... al igual que en el Reino Unido, si bien en este caso se han mantenido apoyos a entidades de elevado tamaño.

En el Reino Unido el importe de las ayudas (en forma de inyecciones de capital o garantías) pronto alcanzó ratios elevadas en relación con el PIB (gráficos 3.1.A y B). La mejoría de los mercados financieros facilitó que el recurso a algunas de las medidas dirigidas al conjunto del sector financiero perdiera intensidad, pero se han mantenido e incluso incrementado las garantías y apoyos de capital destinados a entidades específicas de gran tamaño por lo que, en términos agregados, no se observa una disminución en su importancia. Durante los últimos seis meses tampoco se han observado signos de agotamiento en cuanto al apoyo a la liquidez que se canaliza a través del Banco Central.

El Eurosistema ha retirado también algunas medidas, pero la adjudicación plena de liquidez se mantendrá el tiempo que se juzgue necesario.

En la UEM, la mejora de los mercados financieros condujo a cierta reducción del balance del Eurosistema y permitió al BCE anunciar en diciembre el comienzo de la retirada de las medidas no convencionales, que se ha materializado en la supresión de las subastas a 12 meses y a 6 meses, así como de las subastas complementarias a 3 meses. No obstante, se mantendrá la adjudicación plena de liquidez en las operaciones principales de financiación durante el período que sea necesario, y al menos hasta el 12 de octubre de 2010. Del programa del Eurosistema de adquisiciones de bonos garantizados, por un importe de 60 miles de millones de euros que vence a mediados de 2010, se han realizado hasta la fecha operaciones por un importe de 41 miles de millones de euros.

El uso de avales públicos para la emisión de valores por parte de la banca ha sido muy desigual entre países, alcanzándose un volumen máximo del 10% del PIB en torno a julio de



FUENTE: Banco de España.

a. EEUU: se incluyen las inyecciones de capital en los distintos programas del TARP y la recapitalización de las agencias de titulación hipotecaria. Reino Unido: se incluyen la recapitalización a RBS y Lloyds-HBOS junto con las medidas de financiación del fondo de garantía de depósitos a entidades intervenidas
 b. EEUU: se incluyen los programas de garantía temporal de liquidez (TLGP) y las garantías sobre los activos de determinados bancos (AGP). Reino Unido: se incluyen el programa de garantía a la financiación (CGS) y el de garantía sobre carteras de activos (APS). En la UEM entre las garantías y avales se recogen tanto garantías para deuda emitida por las entidades financieras como garantías para activos en los balances de los bancos y filiales.

2009, estabilizándose esta ratio posteriormente. Salvo que se soliciten nuevas prórrogas, varios programas de avales caducarán en junio de 2010. Por otra parte, las inyecciones de capital público también han sido heterogéneas en los distintos países del área, habiéndose frenado su uso recientemente, e incluso finalizándose los programas en algunos países. Además, varias entidades importantes han comenzado a devolver los fondos anticipadamente.

En España el uso de avales está siendo progresivamente menos intenso, y hasta la fecha no se han realizado inyecciones públicas de capital.

En España, el programa de adquisición temporal y a vencimiento de activos de alta calidad (FAAF) dejó de utilizarse a principios de 2009, sin que estén previstas más operaciones. Al igual que en las otras áreas analizadas, el uso de los avales a las entidades bancarias para la emisión de valores de renta fija se ha ido reduciendo paulatinamente. En principio, está previsto que puedan realizarse hasta el 30 de junio de 2010 emisiones avaladas con plazo de vencimiento de hasta cinco años. Por último, hasta la fecha no se han realizado inyecciones públicas de capital en nuestro país, aunque, en el marco del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), las entidades que acometan procesos de fusión podrán, bajo determinadas condiciones, solicitar este tipo de apoyos al FROB, hasta el mes de junio del año en curso¹.

La retirada de las medidas es, a nivel internacional, una de las decisiones de política económica más difíciles en la actualidad.

En conclusión, en el ámbito internacional se ha iniciado un proceso de retirada o reducción en la intensidad de algunas medidas de apoyo al sistema financiero, en un contexto en el que se estima que su extensión podría tener efectos negativos sobre la competencia y la eficiencia de los sistemas financieros. En cualquier caso, la gestión de su retirada es una decisión de política económica difícil.

1. En el contexto del proceso de reestructuración del sistema bancario español, la figura de los Sistemas Institucionales de Protección (SIP) está siendo ampliamente debatida (véase el Recuadro 3.1)

El BCBS está realizando una intensa actividad en lo relativo a la regulación prudencial del...

A lo largo de 2009 el BCBS ha desarrollado una intensa actividad y ha publicado normas, guías y documentos de consulta para hacer frente a fallos en la regulación, la supervisión y la gestión de riesgos de los bancos que la crisis financiera ha puesto de manifiesto. De esta manera, responde al requerimiento formulado por el G20.

... capital ...

En julio de 2009 el BCBS publicó un primer conjunto de medidas para reforzar el acuerdo de capitales (véase el anterior IEF al respecto). No obstante, las propuestas de cambios más significativas por su alcance e intensidad son aquellas que se recogen en los documentos publicados en diciembre de 2009², y que hacen referencia a los ámbitos del capital y de la liquidez. En el ámbito del capital, cubren las siguientes áreas:

1. Mejora de la calidad, coherencia y transparencia de los instrumentos que se computan como capital, definiendo y endureciendo los criterios que ha de cumplir el capital de mayor calidad.
2. Mejora de la captación de riesgos. Entre otros, se refuerzan las exigencias de capital por riesgo de contraparte y se aumentan los incentivos para que las exposiciones en derivados OTC se compensen en entidades de contrapartida central.
3. Introducción de una ratio de apalancamiento como medida complementaria a la ratio de solvencia de Basilea II.
4. Introducción de una serie de medidas para reducir la prociclicidad. Se propone que las entidades tengan un colchón de capital que se constituya con cargo a beneficios no distribuidos y que pueda ser utilizado en momentos de estrés. Además, se está diseñando el establecimiento de un colchón adicional anticíclico, que se dotaría únicamente en momentos de crecimiento excesivo del crédito. Finalmente, se propone la dotación de provisiones contables basadas en pérdidas esperadas (véase el Recuadro 2.4).

... y de la liquidez.

El documento propone un marco cuantitativo de medición y cobertura del riesgo de liquidez, materializado en dos estándares y un conjunto de herramientas supervisoras cuantitativas de seguimiento de dicho riesgo. Los estándares recogidos en el documento son los siguientes:

1. Ratio de corto plazo (*Liquidity Coverage Ratio*). El objetivo es que las entidades cuenten con activos muy líquidos que cubran las necesidades de liquidez en una posible situación de estrés durante un periodo de supervivencia de 1 mes. El documento considera que son “activos altamente líquidos” el efectivo y los títulos de deuda pública, si bien esta es una cuestión todavía abierta. Se definen las necesidades de liquidez a cubrir como el 100% del flujo de caja neto estresado bajo un escenario común preestablecido.
2. Ratio de largo plazo: (*Net Stable Funding*). Es de carácter más estructural, y su objetivo es cubrir con fuentes de financiación estables las necesidades de liquidez de la entidad, con el propósito fundamental de que el activo a largo plazo no sea financiado a corto plazo.

Más allá de los estudios de impacto en curso, la magnitud de las reformas afectará intensamente a las entidades financieras.

Durante el primer semestre de 2010 se estudiará el impacto de las propuestas sobre las entidades, los mercados y la estabilidad financiera lo que, junto con los comentarios realizados por la industria bancaria al documento de consulta, servirá para tomar la decisión sobre el diseño definitivo de las medidas y su calibración. El conjunto de normas estará definido para finales de 2010, y estas se introducirán gradualmente una vez que hayan mejorado las condiciones

² *Strengthening the Resilience of the Banking Sector, e International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring.*

financieras y la recuperación económica esté asegurada, con el objetivo de que se aplique plenamente a finales de 2012. En cualquier caso, y como ya se ha dicho, el impacto previsible de todo el paquete de reformas propuesto por el BCBS será intenso para las entidades financieras internacionales.

SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN (SIP)

RECUADRO 3.1

La primera referencia a los SIP aparece en la Directiva de Adecuación de Capital, en su artículo 80, donde estos sistemas quedan definidos como acuerdos contractuales o de responsabilidad obligatoria que protejan y, en particular, garanticen la liquidez y solvencia a fin de evitar la quiebra cuando resulte necesario.

La Circular del Banco de España de Solvencia 3/2008, constituye el último de los escalones del proceso de transposición de la anterior Directiva, proceso que lógicamente pasa por la modificación de la Ley 13/1985, y la publicación del Real Decreto 216/2008. Asimismo, la mención a los SIP se recoge también en la exposición de motivos del Real Decreto 9/2009 de creación del FROB.

Directiva, Ley y Real Decreto establecen la posibilidad de asignar una ponderación de riesgo del 0% a las exposiciones frente a contrapartes que se integren dentro del SIP de la acreedora.

Cabe matizar, no obstante, que la Directiva fue impulsada por ciertos grupos europeos (de cajas y cooperativas) que no presentaban una estructura sobre la base de la relación matriz-filial. Así, aquella no creó los SIP, sino que se limitó a regular la situación de un conjunto de asociaciones que ya venían salvaguardando la solvencia y liquidez de sus miembros, y que a partir de ese momento pudieron liberar capital.

Para que haya un SIP ha de existir necesariamente un “acuerdo contractual o de responsabilidad obligatoria”, esto es, un acuerdo de solidaridad por el cual los miembros de un grupo estén comprometidos a dar soporte al resto, en términos de liquidez y solvencia, en caso necesario.

A la vista de dichos acuerdos de solidaridad desde la perspectiva de su extensión, naturaleza, profundidad y cobertura, y al carecer de ulterior regulación específica, las variedades de SIP son casi infinitas. No obstante, puede hablarse de dos grandes grupos: 1) SIP en sentido estricto, grupos de entidades cuyos acuerdos de solidaridad no establecen compromisos de asistencia legalmente vinculantes y 2) SIP reforzados, grupos de entidades cuyos acuerdos de solidaridad definen compromisos contractuales sólidos y legalmente vinculantes.

Los SIP reforzados están, por tanto, un peldaño más arriba que los SIP en sentido estricto en cuanto a grado de protección de los integrantes, en la medida en que los segundos son sistemas *de iure*, y los primeros solo *de facto*. Además, en los SIP reforzados es clave la presencia de una instancia central, que combina labores de gestión de tesorería, desarrollo de producto, y planificación estratégica del grupo, y cuya existencia origina una pérdida de autonomía de los miembros. Esta instancia central,

sin embargo, es una figura mucho más difusa en los SIP en sentido estricto.

La consecuencia fundamental e inmediata de las anteriores diferencias es que, en la mayoría de los casos, los SIP reforzados tienen la consideración de grupos a efectos regulatorios. La supervisión, pues, se realiza sobre aquella base, y no en base individual como en el caso de los integrantes de los SIP en sentido estricto. Tanto unos como otros podrán beneficiarse de la ponderación al 0% de los riesgos entre los miembros.

El Banco de España ha acordado establecer una serie de condiciones, adicionales a las ya exigidas en la Circular 3/2008, que los SIP han de cumplir para que puedan ser considerados reforzados y grupos a efectos regulatorios. Así, es necesario que:

- 1) El compromiso de solidaridad en la solvencia comprometa, al menos, el 40% de los recursos propios computables de cada entidad participante.
- 2) Exista una instancia central que vele por la solvencia y liquidez de las entidades, y en la que radique la dirección única del grupo.
- 3) Se acredite, en el seno de la misma, la efectiva existencia de una dirección centralizada, profesional y no asamblearia, adecuadamente dotada de medios.
- 4) Ésta sea la encargada de cumplir los requerimientos regulatorios de información en base consolidada.
- 5) El sistema cuente con mecanismos adecuados para el seguimiento y la clasificación de los riesgos.
- 6) En el acuerdo se fije un mínimo de permanencia de 10 años, y se incluyan penalizaciones claramente desincentivadoras de las bajas.
- 7) Las entidades mutualicen, al menos, un 40% de sus resultados, participando así en el beneficio común de la actividad.
- 8) El plan de integración contemple todos los aspectos anteriores, así como los hechos relevantes, y un calendario preciso y detallado de implantación.

En definitiva, la figura del SIP es una fórmula que, en función de cada caso concreto, puede resultar adecuada para determinadas entidades. En cualquier caso, y para que la figura jurídica resultante pueda ser considerada como un grupo a efectos regulatorios, el Banco de España ha reforzado las exigencias al respecto.

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

- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

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.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 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).
- 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).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0906 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Extraction of financial market expectations about inflation and interest rates from a liquid market.
- 0907 LAURA HOSPIDO: Job changes and individual-job specific wage dynamics.
- 0908 M.^a DE LOS LLANOS MATEA Y JUAN S. MORA: La evolución de la regulación del comercio minorista en España y sus implicaciones macroeconómicas.
- 0909 JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Multivariate location-scale mixtures of normals and mean-variance-skewness portfolio allocation.
- 0910 ALICIA GARCÍA-HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: What explains the low profitability of Chinese banks?
- 0911 JAVIER MENCÍA: Assessing the risk-return trade-off in loans portfolios.
- 0912 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Ñ-STING: España Short Term Indicator of Growth.
- 0913 RAQUEL VEGAS, ISABEL ARGIMÓN, MARTA BOTELLA Y CLARA I. GONZÁLEZ: Retirement behaviour and retirement incentives in Spain.
- 0914 FEDERICO CINGANO, MARCO LEONARDI, JULIÁN MESSINA Y GIOVANNI PICA: The effect of employment protection legislation and financial market imperfections on investment: Evidence from a firm-level panel of EU countries.
- 0915 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: Cash, access to credit, and value creation in M&As.
- 0916 MARGARITA RUBIO: Housing market heterogeneity in a monetary union.
- 0917 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y HUGO RODRÍGUEZ MENDIZÁBAL: High-Growth Recoveries, Inventories and the Great Moderation.
- 0918 KAI CHRISTOFFEL, JAMES COSTAIN, GREGORY DE WALQUE, KEITH KUESTER, TOBIAS LINZERT, STEPHEN MILLARD Y OLIVIER PIERRARD: Wage, inflation and employment dynamics with labour market matching.
- 0919 JESÚS VÁZQUEZ, RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JUAN-MIGUEL LONDOÑO: On the informational role of term structure in the US monetary policy rule.
- 0920 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA Y SERGIO PUENTE: What makes a high-growth firm? A probit analysis using Spanish firm-level data.

- 0921 FABIO CANOVA, MATTEO CICCARELLI Y EVA ORTEGA: Do institutional changes affect business cycles? Evidence from Europe.
- 0922 GALO NUÑO: Technology, convergence and business cycles.
- 0923 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ: The relationship between public and private saving in Spain: Does Ricardian equivalence hold?
- 0924 GONZALO FERNÁNDEZ-DE-CÓRDOBA, JAVIER J. PÉREZ Y JOSÉ L. TORRES: Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model.
- 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: *Oilgopoly*: 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 KARAVANOV, 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 HOEBERICHTS, MARIO IZQUIERDO, CLAUDIA KWAPIL, JEREMI MONTORNÈS 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.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 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.ª 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-MÍNGUEZ: 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.

EDICIONES VARIAS¹

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.
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 cartón: 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.ª ed. (2006) (****).
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21st century (2006). Ejemplar gratuito.

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 web²)
Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)
Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales³)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito⁴
Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)
Registros de Entidades (anual) (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).
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).
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*.

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