

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

11/2011

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



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

© Banco de España, Madrid, 2011

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> (obligación de deuda garantizada)
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i> (permuta de incumplimiento crediticio)
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> (obligación con garantía prendaria)
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGSyFP:	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DI:	Datos de los estados individuales
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
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:	<i>Lost Given Default</i> (pérdida en caso de impago)
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y el de la garantía)
m:	Millones
ME:	Margen de explotación
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
MI:	Margen de intermediación
MIFID:	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros)
mm:	Miles de millones
MO:	Margen ordinario
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OMC:	Organización Mundial del Comercio
pb:	Puntos básicos
OTC:	<i>Over the counter</i> (mercados no regulados)
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> (relación entre el precio o valor y los beneficios)
PIB:	Producto interior bruto
pp:	Puntos porcentuales
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)
pp:	Puntos porcentuales
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 13**

**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 33
2.1.3 Solvencia 37
2.2 Otros participantes en los mercados financieros 39

**3 OTROS ASUNTOS.
LA JUNTA EUROPEA
DE RIESGO
SISTÉMICO
Y LA SUPERVISIÓN
MACROPRUDENCIAL
EN EUROPA 41**

INTRODUCCIÓN

Desde la publicación del último *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF), y con más intensidad desde que se iniciara el verano, el sistema financiero internacional ha experimentado un notable recrudecimiento de las tensiones. Los principales factores que explican esta evolución, interactuando entre sí, son el agravamiento de la crisis de la deuda soberana en la UEM, las dificultades de financiación de las entidades bancarias y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico.

Las dificultades para diseñar un nuevo programa de ayuda para Grecia provocaron un recrudecimiento de la inestabilidad en los mercados financieros europeos en los meses de junio y julio. Las dudas de los mercados de deuda soberana no se limitaron a economías relativamente pequeñas, sino que se extendieron con intensidad a otras de mayor tamaño, y en especial a la española y a la italiana. La gravedad de la situación llevó a la adopción de diferentes acuerdos en la cumbre europea de jefes de Estado y de Gobierno del 21 de julio, pocos días después de la publicación de las pruebas de resistencia bancaria a nivel europeo. Pese a tales actuaciones, la tensión persistió y el Banco Central Europeo reactivó el Programa del Mercado de Valores, al tiempo que siguió asegurando la liquidez de las entidades de depósito europeas.

Al igual que en otros países europeos, la crisis de la deuda soberana de la zona del euro ha interactuado negativamente con la situación del sector bancario, dificultando sustancialmente el acceso a la financiación mayorista a medio y a largo plazo, como lo reflejan los reducidos volúmenes de emisión en los mercados mayoristas. En este entorno tan complicado se culminó el proceso de recapitalización del sistema financiero español puesto en marcha por el Real Decreto Ley 2/2011.

La recapitalización del sector bancario estableció como objetivo que todas las entidades españolas dispongan de una ratio de capital principal de al menos el 8 % (10 % bajo determinadas circunstancias). Aquellas que no cumplieran con los nuevos requisitos mínimos disponían, con carácter general, hasta el 30 de septiembre para aumentar su capital, bien vía inversores privados, bien a través del FROB. El 30 de septiembre, el Banco de España dio cuenta del balance del proceso, que ha supuesto la aportación de 7.551 millones de euros por parte del FROB y la captación de 5.838 millones de capital privado, totalizando un capital adicional de 13.389 millones de euros para aquellas entidades que han debido reforzarlo para alcanzar los nuevos mínimos regulatorios.

La persistencia de las tensiones y de la incertidumbre con respecto a la situación de la deuda soberana en la UEM y al sector bancario europeo motivó que en la cumbre europea de Jefes de Estado y de Gobierno de 26 de octubre se alcanzaran nuevos acuerdos. Estos acuerdos se circunscriben a tres ámbitos: (1) la búsqueda de una solución para el caso de Grecia, que incluye la aceptación voluntaria por el sector privado de una rebaja en el valor nominal de su deuda del 50 %; (2) la ampliación del fondo europeo de estabilidad financiera (EFSF); y (3) un programa de recapitalización de la banca europea que implica elevar la exigencia del *Core Tier 1* al 9 % y poner a valor de mercado todas las carteras de deuda pública.

En este difícil entorno macro financiero experimentado desde la publicación del último IEF, el crédito al sector privado residente en España persiste en su evolución decreciente.

Esta reducción en el crédito no es ajena al necesario ajuste en el nivel de endeudamiento de algunas empresas no financieras y de los hogares, tras el fuerte ascenso que registró en los años previos al inicio de la crisis.

La débil evolución de la economía, así como la inestabilidad que aún se mantiene en los mercados financieros, configuran un entorno de incertidumbre que podría resultar en incrementos de la morosidad adicionales a los ya observados. En cualquier caso, el aumento observado en la ratio de dudosos se ha concentrado especialmente en la actividad de promoción inmobiliaria, lo que refleja el impacto del severo ajuste de este sector. La información requerida por el Banco de España a las entidades para que detallen su exposición a las actividades de promoción inmobiliaria muestra que en junio de 2011 la cobertura de la exposición problemática con este sector alcanza un 33 %.

Los mercados de financiación mayorista a medio y a largo plazo han permanecido prácticamente cerrados, de tal suerte que la mayoría de las entidades europeas, al igual que las españolas, apenas han realizado emisiones durante los últimos meses. La actividad en los mercados monetarios sin garantía en el área del euro también ha experimentado un notable retroceso. No obstante, la actividad de financiación a corto plazo con garantías a través de las cámaras de contrapartida central ha funcionado con normalidad. Además, el Eurosistema ha seguido asegurando el acceso a la liquidez. Las dificultades que han atravesado las entidades españolas para acceder a los mercados de financiación se han reflejado en un nuevo aumento del recurso a la financiación del Eurosistema, aunque con intensidad considerablemente menor que la que se registró en el verano de 2010, cuando se alcanzaron niveles máximos.

Las entidades de depósito españolas siguen registrando tasas positivas de variación de los depósitos de empresas no financieras y familias, que contrastan con las observadas para el crédito concedido. De persistir, esta evolución aliviará parcialmente las necesidades de financiación en los mercados financieros en los meses venideros.

La rentabilidad de las entidades de depósito españolas sigue sometida a elementos de presión, que se derivan principalmente del peso elevado de las pérdidas por deterioro de activos y del estrechamiento del margen de intereses. Este último se explica por varios factores que tenderán a persistir en los próximos trimestres, y en particular la debilidad de la actividad, los elevados costes financieros y el elevado importe de activos dudosos, que no devengan intereses. Como factor que debería contrarrestar estos elementos que presionan a la baja sobre los resultados, destaca la reducción de los gastos de explotación, obligada en las entidades en proceso de reestructuración, y aconsejable también para el resto de instituciones.

En conclusión, el panorama actual en la zona del euro se caracteriza por la existencia de tensiones financieras desconocidas desde la crisis de Lehman Brothers, resultado de la interacción de las tensiones aún abiertas sobre la crisis de la deuda soberana, la capacidad de obtener financiación por parte del sector bancario y las peores perspectivas de crecimiento económico, y que han llevado a la aprobación de nuevas medidas en la cumbre europea de Jefes de Estado y de Gobierno del pasado 26 de octubre. En España, a esta situación se añade la continuación del ajuste severo que está experimentando el sector promotor y constructor.

Durante los últimos meses se ha recrudecido la crisis de la deuda soberana, han aumentado las dificultades para obtener financiación mayorista por parte de las entidades financieras y se han deteriorado las perspectivas de crecimiento económico mundial

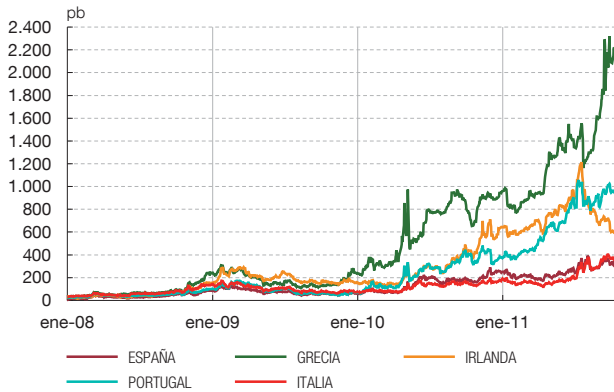
Desde la publicación del anterior Informe, la evolución de los mercados financieros internacionales se ha caracterizado por un recrudecimiento notable de las tensiones y una mayor aversión al riesgo. Estos desarrollos han estado vinculados muy estrechamente al agravamiento y a la extensión de la crisis de la deuda soberana en la UEM y al deterioro de las perspectivas de crecimiento a nivel global, y especialmente en la economía de Estados Unidos.

En el área del euro, la dificultad de acordar un nuevo programa de ayuda para Grecia y en especial los debates sobre la participación de los inversores privados en el mismo propició un rebrote de las turbulencias durante los meses de junio y julio, que afectó singularmente a nuestro país y a Italia. La inestabilidad continuó a pesar de los acuerdos alcanzados en la cumbre europea de jefes de Estado y de Gobierno del 21 de julio (que, además del nuevo paquete de apoyo para el Estado heleno, contemplaba un conjunto más amplio de medidas para mejorar la sostenibilidad de la deuda de ese país y detener el riesgo de contagio; véase recuadro 2.1), y solo empezó a remitir a partir de la segunda semana de agosto, tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de reactivar el Programa del Mercado de Valores, extendiéndolo a las deudas española e italiana, así como tras el anuncio de medidas de política económica por parte de los Gobiernos español e italiano. A estas medidas han de añadirse también las anunciadas por la Comisión Europea. En particular, y como reflejo de las dificultades que siguen atravesando las entidades bancarias europeas (que interaccionan con la crisis de la deuda soberana y con las más débiles perspectivas de crecimiento), destaca la extensión de las ayudas del Estado para el rescate y la reestructuración de entidades de crédito más allá de 2011, de tal modo que con arreglo a tal anuncio se mantendrá en los mismos términos durante el próximo ejercicio. Finalmente, la persistencia de las tensiones macro-financieras llevaron al acuerdo de nuevas medidas en la cumbre europea de Jefes de Estado y de Gobierno de 26 de octubre (aceptación voluntaria del sector privado de una rebaja del 50 % del valor nominal de la deuda griega, fortalecimiento del EFSF y recapitalización del sector bancario europeo hasta alcanzar una ratio *Core Tier 1* del 9 %, tras poner a valor de mercado toda su deuda pública; véase recuadro 2.1).

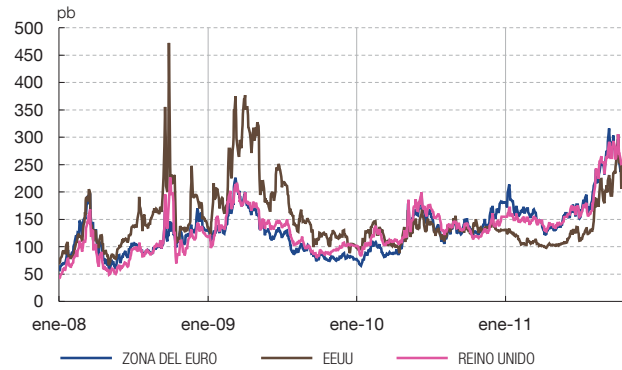
Las tensiones se reflejaron en nuevas ampliaciones de los diferenciales de rentabilidad de las deudas soberanas dentro de la UEM, que llegaron a alcanzar durante este período máximos desde la creación del euro (cerca de 400 pb en el caso de los títulos españoles e italianos a diez años, aunque se redujeron posteriormente, situándose a mediados de octubre en torno a 310 pb y 365 pb, respectivamente), y se extendieron a otros mercados, especialmente los europeos, pero también a los de otras economías desarrolladas y emergentes (véase gráfico 1.1). Así, se elevaron las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por las instituciones financieras, retrocedieron los precios de sus acciones y aumentaron sus dificultades para la obtención de fondos en los mercados interbancarios, sobre todo en dólares, por parte de los bancos europeos. La volatilidad implícita de los índices bursátiles aumentó, llegando a alcanzar en muchos casos los niveles de mayo de 2010, cuando se desencadenó la crisis de deuda en Grecia. Todo ello configuró un entorno complejo para la financiación mayorista de las entidades crediticias.

En este contexto, la búsqueda de activos seguros por parte de los inversores y las peores perspectivas económicas propiciaron un descenso de las rentabilidades de la deuda a largo

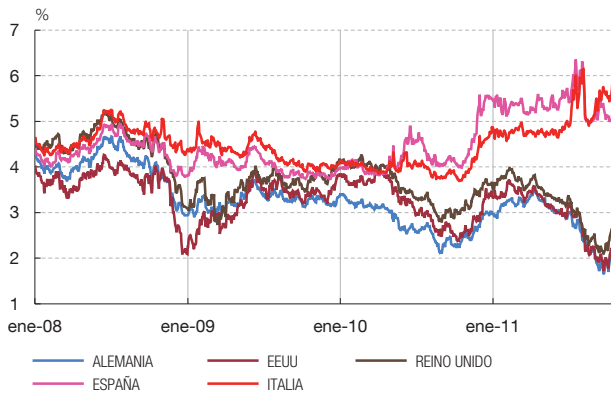
A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



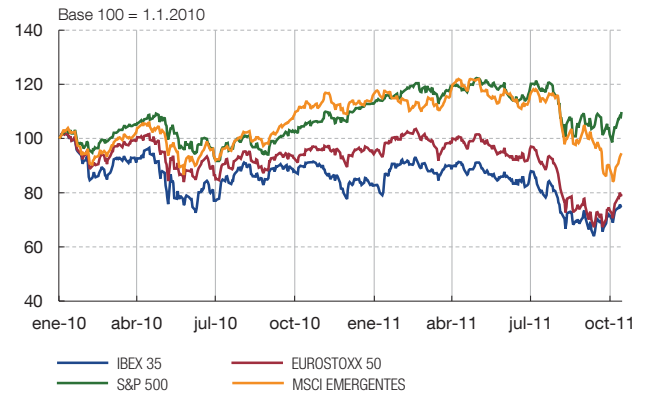
B. ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO SECTOR FINANCIERO (a)



C. TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



D. ÍNDICES BURSÁTILES



FUENTES: Datastream, Reuters y Bloomberg.

a Zona del euro: ITRAXX financiero a cinco años. EEUU y Reino Unido: promedio de CDS a cinco años bancos comerciales. Último dato: 14 de octubre de 2011.

plazo en varias economías desarrolladas, en particular en Estados Unidos y en Alemania, hasta niveles históricamente reducidos. Además, algunas monedas, como el franco suizo y el yen, también sirvieron como activos refugio en este período. De hecho, las fuertes presiones apreciatorias sobre estas monedas llevaron a las autoridades de ambos países a implementar intervenciones cambiarias y a aprobar medidas excepcionales para frenar la apreciación de sus monedas. Por su parte, los desarrollos en la UEM propiciaron una depreciación del euro frente al dólar, la libra esterlina y numerosas monedas de economías emergentes. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo tipo Brent se movió en un rango relativamente estrecho (entre los 110 y los 120 dólares el barril), pese a que se ha mantenido la tensión política en diversos países de Oriente Medio, en un contexto de relativa debilidad de la demanda. Finalmente, el oro también actuó como activo refugio y su precio alcanzó niveles máximos históricos cercanos a 1.900 dólares la onza. Más recientemente, la publicación de algunos datos económicos en Estados Unidos menos negativos de lo esperado y algunos avances en la resolución de la crisis soberana europea favorecieron una reversión parcial de los movimientos anteriormente citados. Esto se reflejó, entre otros aspectos, en un incremento de los tipos de interés de la deuda a largo plazo de mayor calidad crediticia, una recuperación del euro en los mercados cambiarios y un retroceso del precio del oro hasta situarse en niveles próximos a los 1.700 dólares la onza.

En cualquier caso, los retos fiscales no se han circunscrito a Europa, sino que abarcan a

numerosas economías desarrolladas. Así, por ejemplo, en Estados Unidos las dificultades de las negociaciones relativas a la ampliación del techo de deuda y la rebaja de su calificación crediticia por parte de una agencia de *rating* en agosto influyeron negativamente en los mercados. Por su parte, en Japón los gastos de reconstrucción tras el terremoto y la crisis nuclear de marzo han supuesto un elemento de presión adicional sobre las finanzas públicas.

En las economías desarrolladas se desaceleró la actividad el segundo trimestre y se han rebajado las perspectivas de crecimiento para 2011 y 2012...

La actividad se desaceleró en la primera mitad del año en las economías desarrolladas, y sobre todo a partir del segundo trimestre del año los datos resultaron ser particularmente débiles. El menor dinamismo de la actividad, que se habría extendido al tercer trimestre de acuerdo con los indicadores adelantados disponibles, refleja factores anticipados y no anticipados. Entre los anticipados destacan las fragilidades estructurales en las economías desarrolladas, la finalización de algunos estímulos fiscales y monetarios y el ciclo de inventarios. Entre los factores no anticipados cabe mencionar varias perturbaciones negativas de oferta de carácter temporal (el terremoto de Japón, problemas políticos en varios países exportadores de petróleo que llevaron a un aumento del precio de este) y las consecuencias de la propia turbulencia financiera. Con todo, se espera que las perspectivas de recuperación en las economías desarrolladas se retrasen, pero no se desbaraten, aun cuando el cierre de las brechas de producción se espera lento y con numerosos altibajos, en un contexto caracterizado por una política monetaria muy expansiva y con algunos nuevos estímulos fiscales en Estados Unidos, frente al escenario de retirada de estímulos monetarios y fiscales que se proyectaban hace unos meses. Así, las perspectivas de crecimiento para las economías industrializadas se han revisado a la baja para 2011 y 2012, situándose alrededor del 2 %, frente al avance del 3 % registrado en 2010. Por otro lado, aumentaron significativamente los riesgos a la baja sobre el crecimiento. En este contexto de preocupación por la debilidad del crecimiento y de escaso margen para las políticas, los mercados descuentan que los tipos de interés oficiales en las principales economías se mantengan en niveles muy reducidos por un período relativamente prolongado (en particular, en Estados Unidos se descuenta que no habrá subidas hasta 2013).

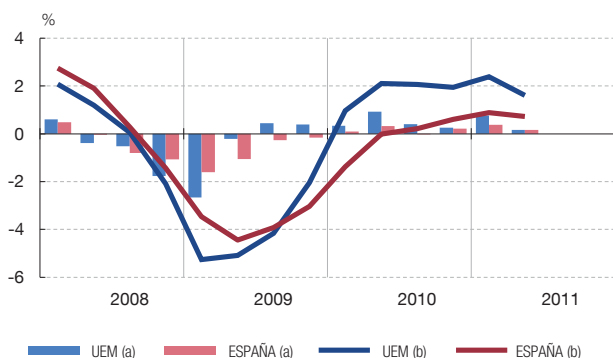
... al tiempo que en las economías emergentes se mantienen tasas de crecimiento elevadas, aunque más reducidas que en los trimestres precedentes

Mientras tanto, las economías emergentes mantuvieron elevadas tasas de crecimiento, aunque su ritmo de expansión ha ido descendiendo, en línea con la retirada de los estímulos monetarios, la convergencia hacia tasas de crecimiento potenciales y el menor crecimiento de las economías desarrolladas. De hecho, en 2011 y 2012 se espera que la tasa de crecimiento de estas economías se sitúe alrededor del 6,5 %, frente al 7,3 % registrado en 2010, manteniéndose la dicotomía entre su comportamiento y el de las desarrolladas. Respecto a los precios, en las economías desarrolladas la inflación parece comenzar a desacelerarse, mientras que se mantienen las presiones inflacionistas (junto con otros síntomas de sobrecalentamiento, como la elevada expansión del crédito o la evolución del precio de los activos) en algunas economías emergentes. Pese a ello, los bancos centrales de estas economías han decidido detener el ciclo de subidas de los tipos de interés oficiales e incluso en algunos casos (Brasil, Turquía) han llevado a cabo bajadas, dada la mayor incertidumbre sobre el entorno internacional.

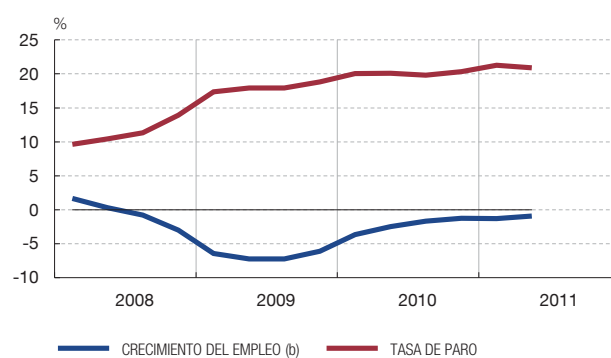
En la UEM, la actividad económica también se desaceleró, se han deteriorado algo las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo y se han incrementado los riesgos a la baja

En el área euro, tras un primer trimestre en el que el producto se expandió por encima de lo esperado, la actividad económica se desaceleró en el segundo como consecuencia de la reversión de algunos factores temporales que estimularon el crecimiento durante los tres meses precedentes. Así, entre abril y junio el PIB avanzó un 0,2 % en términos intertrimestrales y un 1,6 % en comparación con el mismo período de 2010 (véase gráfico 1.2.A). Las perspectivas a corto y a medio plazo se han deteriorado, como lo reflejan las revisio-

A. CRECIMIENTO INTERANUAL E INTERTRIMESTRAL DEL PIB



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



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

a Tasas intertrimestrales.
b Tasas interanuales.

nes a la baja de las proyecciones elaboradas por la mayoría de analistas y organismos internacionales, al tiempo que han aumentado los riesgos a la baja, ligados sobre todo a la persistencia y agravamiento de las tensiones en los mercados financieros. Concretamente, las proyecciones elaboradas por el BCE en septiembre muestran un crecimiento del PIB en un rango de entre un 1,4 % y un 1,8 % para 2011, y entre un 0,4 % y un 2,2 % para 2012, lo que supone en ambos casos tasas más reducidas que las del ejercicio realizado en marzo.

En España, la actividad económica también se ralentizó en el segundo trimestre y se siguió destruyendo empleo, aunque a un ritmo menor

En España, la actividad económica también se ralentizó en el segundo trimestre de 2011, con un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,2 %, frente al 0,4 % de los tres meses anteriores, y del 0,7 % en términos interanuales (véase gráfico 1.2.A). Esta evolución vino acompañada de una continuación en la senda de destrucción de empleo, aunque a un ritmo menor (véase gráfico 1.2.B), situándose la tasa de descenso en el segundo trimestre en el 0,9 % en términos interanuales, 0,3 pp menos que en los tres meses anteriores. Los indicadores disponibles del tercer trimestre apuntan a una atonía de la actividad.

El endeudamiento del sector privado en España sigue siendo elevado, al tiempo que la riqueza de las familias ha continuado cayendo y se ha moderado el avance de los beneficios empresariales...

La situación patrimonial del sector privado se sigue caracterizando por unas ratios de endeudamiento que se mantienen en valores elevados, si bien los reducidos niveles de los tipos de interés suponen un alivio para la carga financiera asociada. La persistencia de altas tasas de desempleo tiende a reducir los colchones de seguridad de los hogares endeudados en esta situación para hacer frente a sus obligaciones, al tiempo que la riqueza de las familias ha seguido disminuyendo como consecuencia de los retrocesos del precio de los inmuebles, que se han intensificado algo durante el primer semestre, así como de los descensos del valor de los activos financieros. Por su parte, la información disponible sobre los beneficios empresariales (basada en los datos del primer semestre de la muestra de las compañías colaboradoras con la Central de Balances trimestral) evidencia una pérdida de dinamismo de los resultados ordinarios.

... y la deuda de las AAPP se ralentiza, pero sigue creciendo en términos del PIB

En el caso de las AAPP, la deuda ha continuado creciendo a ritmos elevados, aunque cada vez más moderados (15,4 %, en términos anuales, en julio), lo que, unido al débil crecimiento de la actividad económica, se ha seguido traduciendo en nuevos aumentos de la ratio de deuda sobre el PIB (65 % del PIB en junio) y de la de carga financiera (2,1 % del PIB).

Como consecuencia de todo ello, se han elevado...

En resumen, la evolución más reciente de los mercados financieros y los últimos datos

... los riesgos de crédito,
de mercado y de liquidez

disponibles sobre la situación coyuntural de la economía nacional e internacional y de la posición patrimonial de los distintos sectores apunta a un aumento de los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez, en un contexto de elevada incertidumbre y en el que ha aumentado la probabilidad de que se materialicen eventos adversos en el corto y medio plazo. Esta situación más complicada se ha materializado en la rebaja de la calificación crediticia del Reino de España en las primeras semanas de octubre. Como es habitual, tras una rebaja de la calificación del soberano tenderán a producirse reducciones en la calificación de otros valores para los que el primero actúa como un techo, como es el caso de los bancarios.

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO Y OTROS PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

2.1 Entidades de depósito

2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

Desde la publicación del último *Informe de Estabilidad Financiera*, los mercados financieros internacionales han registrado nuevos episodios de tensión y de retirada de la confianza de los inversores. Las incertidumbres renovadas sobre la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, su interacción con el sector bancario y las dudas sobre la capacidad de crecimiento de la economía mundial (y, en particular, de Estados Unidos y Europa) configuran un entorno muy difícil y motivan los nuevos acuerdos alcanzados en la cumbre europea de Jefes de Estado y Gobierno de 26 de octubre (véase recuadro 2.1).

En lo que respecta a las entidades de depósito españolas, inmersas en ese escenario tan adverso, se produjeron avances significativos en la reestructuración del sector de cajas de ahorros para cumplir con los requisitos de recapitalización establecidos por el Real Decreto-Ley 2/2011 (véase el recuadro 2.2).

El **activo total consolidado**¹ de las entidades de depósito españolas en junio de 2011 alcanzó 3.819 mm de euros (véase cuadro 2.1).

La financiación al sector privado sigue registrando tasas de variación negativas

La financiación al sector privado (crédito más renta fija) a nivel consolidado se redujo un 3 % en junio de 2011 en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 2.1). Esto se explica tanto por la reducción de los valores del sector privado, como por la evolución del crédito, que registra una tasa de variación interanual negativa del 2 % (véase cuadro 2.1). Esta evolución del crédito, se explica por factores de incertidumbre sobre la economía, y en consecuencia sobre la calidad crediticia de los clientes bancarios, lo que se traduce en una elevación de los estándares de concesión de financiación. Asimismo, el cierre de los mercados de emisión de renta fija en los últimos meses para la banca europea afecta negativamente a la evolución del crédito. A estos factores de oferta se añaden la debilidad de la demanda por un contexto económico como el actual, y con carácter más estructural, por la necesidad de ajuste del excesivo nivel de endeudamiento de empresas no financieras y familias.

La financiación a las AAPP (crédito y renta fija) a nivel consolidado creció un 14 % en junio de 2011 respecto a junio de 2010 (véase cuadro 2.1). Este incremento es más intenso que el que se había observado en diciembre de 2010, pero inferior al de junio de ese mismo año. En cualquier caso, su peso en el balance consolidado de las entidades de depósito es de un 10,6 % (véase cuadro 2.1).

El peso en balance de la deuda pública de los países de la zona del euro que registran mayores tensiones es del 0,4 %

Los datos que se publicaron con motivo de las pruebas de resistencia el pasado mes de julio reflejan que la exposición de la banca española a la deuda de las AAPP de Grecia, Irlanda, Portugal e Italia supone un 0,4 % del activo total en diciembre de 2010 (véase gráfico 2.1.A). La deuda pública española en manos de las entidades españolas, que lógicamente alcanza un importe más elevado, supone un peso relativo sobre el balance consolidado del sector del 6,9 % (véase gráfico 2.1.A).

¹ Durante el año 2010 se produjo un proceso de reestructuración que desembocó en una reducción del número de grupos bancarios, de tal modo que los primeros estados financieros arrancan con valores contables actualizados. Los balances consolidados a 30 de junio de 2011 recogen la información agregada de los grupos bancarios existentes a esa fecha, que difieren de los existentes un año antes. Esta precaución debe tomarse en cuenta también para el análisis de las cuentas de resultados consolidadas y, en cualquier caso, los datos mostrados en este IEF deben interpretarse tomando en cuenta estas consideraciones.

Durante los primeros meses de 2011, las autoridades económicas europeas fueron constatando la imposibilidad de que el estado griego pudiera volver a financiarse en los mercados a mediados de 2012, tal y como contemplaba el programa de asistencia inicial. Las dificultades para diseñar un nuevo programa de ayuda y la controversia sobre la participación de los inversores privados en el mismo provocó una escalada de las tensiones en los mercados de deuda soberana en los meses de junio y julio, que se propagaron con mucha intensidad a España e Italia. La magnitud de los retos que se planteaban obligó a los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona del euro a celebrar una reunión extraordinaria el 21 de julio. En esta reunión se alcanzaron decisiones relevantes en dos frentes. En primer lugar, se establecieron la magnitud y las características de un segundo programa de asistencia financiera a Grecia. El programa, que se implementará en colaboración con el FMI y con la participación voluntaria del sector privado, contemplaba una reducción de los tipos de interés de los préstamos y una ampliación de los plazos de vencimiento, mejoras que se hicieron extensibles a los programas vigentes para Irlanda y Portugal. Es importante destacar el compromiso de los Jefes de Estado y de gobierno de que la participación del sector privado se limitará exclusivamente a Grecia, donde concurren circunstancias excepcionales, mientras que el resto de los países de la Zona Euro reafirmaron su determinación para hacer frente a su deuda soberana e introducir los ajustes fiscales y estructurales necesarios. En segundo lugar, se introdujo una reforma significativa en la flexibilidad operativa de la actual FEEF, tras la ampliación de su capacidad efectiva de financiación hasta los 440 mm que se había acordado en marzo, que se hace extensiva al futuro Mecanismo de Estabilidad Europea (MEDE) que sustituirá a la primera a mediados de 2013. En particular, se les da a estos mecanismos capacidad para actuar con carácter preventivo y para financiar la recapitalización del sistema financiero mediante la concesión de préstamos a los gobiernos, incluso a países que no estén sometidos a programa, y se contemplan las intervenciones en los mercados secundarios de deuda, sobre la base de un análisis del BCE que reconozca la existencia de circunstancias excepcionales, con riesgo para la estabilidad financiera.

A pesar de estos cambios trascendentales en la magnitud y el enfoque del programa de asistencia a Grecia y en la flexibilización de la FEEF, la inestabilidad en los mercados de deuda se agudizó durante las semanas posteriores a los acuerdos, extendiéndose con intensidad a España e Italia, lo que llevó a que el Banco Central Europeo reactivara su programa de compra de deuda en los mercados de valores a principios de agosto. Estas operaciones contribuyeron a atenuar las tensiones, si bien ello no evitó un nuevo rebrote de las turbulencias durante el mes de septiembre. En el caso de Grecia, la fatiga reformadora y las dificultades para llevar a cabo el ajuste fiscal comprometido en un contexto macroeconómico adverso, las evidentes reticencias por parte de algunos gobiernos para ampliar la asistencia y las dudas sobre la magnitud que podía alcanzar finalmente la participación del sector privado siguieron sembrando incertidumbre sobre la solvencia de esta economía. A ello se añadió la lentitud para llevar a la práctica los acuerdos alcanzados respecto a la FEEF, que ha requerido la aprobación parlamentaria en algunos

estados, y las críticas acerca de la insuficiencia de este fondo para hacer frente a la magnitud de los retos financieros que se plantearían si se materializasen los escenarios más adversos y tuviera que proporcionar asistencia a economías de mayor tamaño.

En este sentido, la cumbre de los jefes de Estado y de Gobierno de los países que forman parte del área del euro celebrada el 26 de octubre ha supuesto un avance importante en el diseño de una estrategia suficientemente global para recuperar y reforzar la estabilidad financiera del área. Aunque aún quedan algunos detalles por resolver, el acuerdo aborda las principales debilidades identificadas y se plasma en actuaciones ambiciosas en cuatro áreas. En primer lugar, se avanza en el diseño del segundo programa de asistencia financiera a Grecia, que ahonda en la participación del sector privado, con el objetivo de que la ratio de deuda pública se sitúe en torno al 120% del PIB en 2020. En segundo lugar, se intenta maximizar la eficiencia en el uso de los recursos disponibles de la FEEF, estableciendo procedimientos que le permitirán multiplicar hasta por cinco su capacidad de actuación y constituirse de esta manera en un mecanismo eficaz para detener procesos de contagio. Con este fin se contemplan dos opciones de apalancamiento que no serían mutuamente exclusivas: la primera consiste en otorgar un aseguramiento o garantía parcial a las nuevas emisiones de bonos soberanos de Estados miembros en dificultades; la segunda, supone la creación de un vehículo financiero con la finalidad de atraer inversiones de instituciones financieras privadas y públicas. Además, se fortalecerá la cooperación con el FMI para potenciar la capacidad financiera de la FEEF. En tercer lugar, se establece un plan destinado a restaurar la confianza en el sector bancario mediante, por un lado, un programa de garantías sobre pasivos bancarios, coordinado a nivel de la UE, que facilite la financiación a medio y largo plazo del sector, y, por otro, una recapitalización de los principales bancos, a los que se exigirá una ratio del 9% del capital de primera calidad en junio de 2012. Por último, se renovó el compromiso de los Gobiernos para seguir adoptando las medidas necesarias que aseguren la sostenibilidad de sus finanzas públicas y potencien el crecimiento económico, respetando los objetivos fiscales aprobados y acelerando las reformas estructurales.

Los jefes de Estado y de Gobierno acordaron también avances adicionales en la reforma de la gobernanza y en la integración del área del euro para potenciar la convergencia económica necesaria dentro de una unión monetaria. Los países del área constataron que la reciente aprobación de la reforma de la gobernanza que se inició en 2010 ha supuesto un paso importante para afrontar algunas de las debilidades detectadas en el entramado institucional de la UEM. No obstante, su solución definitiva requiere avances más decididos hacia la integración económica que podrán requerir una reforma limitada del Tratado de la UE.

En relación con el sector bancario, como se ha indicado, se han alcanzado dos acuerdos, uno en materia de capital (estableciendo un colchón de capital con el que deben operar las entidades) y otro en el ámbito de la financiación a plazo (para facilitar el acceso de las entidades a la misma). El objetivo último de estas medidas

es el de restaurar la confianza en el sector bancario europeo. Ambas medidas han sido diseñadas y coordinadas de la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

El esquema de recapitalización de la banca europea que se ha aprobado supone que las entidades habrán de mantener, de forma temporal, un colchón de capital. Ese colchón de capital surge de la combinación de dos elementos. El primer elemento consiste en que se eleva la exigencia mínima de capital hasta situarla en una ratio *Core Tier 1*, aplicando la definición de la EBA, del 9%. El segundo elemento implica, a estos efectos, la valoración a precios de mercado de los instrumentos de deuda de las administraciones públicas, de acuerdo con una metodología establecida.

Las necesidades de capital que publicó EBA el pasado 27 de octubre ascienden, para el conjunto de entidades consideradas en Europa, a 106.447 millones de euros. Esta es una cifra estimativa, porque está calculada sobre la base de los datos de junio de 2011, si bien la cantidad de capital necesaria finalmente para satisfacer los criterios antes descritos se computará en base a los datos de septiembre de 2011. La estimación que EBA ha dado a conocer para la banca española es de 26.161 millones de euros, y afecta a cinco entidades. Estas entidades han informado del importe que se estima para cada una de ellas. Su primera valoración ha sido que disponen de capacidad para satisfacer los nuevos requisitos sin ne-

cesidad de que el sector público entre en su accionariado. El Banco de España considera que tales objetivos se pueden alcanzar razonablemente, y ello sin perjuicio del estudio detallado de los planes concretos que las entidades remitan al Banco de España antes de fin de año.

El acuerdo europeo establece que este nuevo colchón de capital habrá de alcanzarse como tarde el 30 de junio de 2012. Las entidades deben detallar los planes antes de final de 2011 para alcanzarlos, y deben ser acordados con las autoridades supervisoras nacionales, el Banco de España en el caso español, y coordinados por la EBA.

Finalmente, y como se ha señalado anteriormente, el segundo de los elementos incluidos en el paquete de medidas destinado a retornar la confianza en el sector bancario, es el relativo a las emisiones de deuda a medio y largo plazo por parte de las entidades financieras. Se trata de recuperar el acceso de la banca europea a los mercados de emisión de deuda a medio y largo plazo para evitar que restricciones del crédito operen por esta vía en el próximo año. Con este fin, se está diseñando un esquema coordinado a nivel de la UE para establecer garantías a las emisiones de las entidades financieras en el que han adquirido el compromiso de trabajar de forma urgente la EBA, BCE, Comisión Europea y Banco Europeo de Inversiones.

Tomando datos de junio de 2011 para el conjunto de entidades de depósito españolas en sus negocios en España, se observa que la financiación que conceden a las AAPP españolas se concentra (en cerca de dos tercios) en la Administración Central (véase gráfico 2.1.B).

Los activos dudosos totales a nivel consolidado han crecido un 19 % en junio de 2011

Los activos dudosos totales a nivel consolidado han aumentado a una tasa interanual del 19 % en junio de 2011 (véase cuadro 2.1). Se trata de un ritmo de crecimiento mayor que el observado en diciembre de 2010 (14 % en tasa interanual). El aumento de los activos dudosos totales a nivel consolidado se traduce en un incremento de la ratio de dudosos total a nivel consolidado de 78 (pb) desde junio de 2010, hasta el 4,55 %.

Los mercados primarios de emisión han permanecido prácticamente cerrados para las entidades europeas

Los **mercados de financiación mayorista** han estado sujetos a las tensiones derivadas de la falta de confianza de los inversores asociada a la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, que ha tendido a intensificarse y a extenderse a otros países en los meses de verano de 2011. Las entidades financieras europeas han tenido muy difícil el acceso a los mercados primarios de emisión, como también ha sido el caso para las entidades españolas. Ello se refleja tanto en la evolución de la financiación subordinada como en la de los valores negociables, que registran sendas tasas de variación negativas en junio de 2011 (véase cuadro 2.1).

En un contexto en el que los mercados monetarios del área del euro han experimentado un notable retroceso, las cámaras de contrapartida central europeas han seguido desempeñando un importante papel como fuente de financiación interbancaria suplementaria a la tradicional. Ello se refleja, en el cuadro 2.1, en un fuerte incremento del epígrafe de pasivo «otros», partida típicamente residual, pero que refleja ahora el fuerte aumento de esta operativa a través de las cámaras de contrapartida central.

Activo	Jun-11	Var.	Peso relativo	Peso relativo
	(m€)	Jun-11/Jun-10	Jun-10	Jun-11
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	136.244	24	2,9	3,6
Depósitos en entidades de crédito	207.578	2	5,3	5,4
Crédito a las Administraciones Públicas	99.992	18	2,2	2,6
Crédito al sector privado	2.361.503	-2	62,5	61,8
Valores de renta fija	507.123	-2	13,3	13,3
Otros instrumentos de capital	57.371	-9	1,6	1,5
Participaciones	52.062	9	1,2	1,4
Derivados	155.917	-26	5,5	4,1
Activo material	53.618	8	1,3	1,4
Otros (a)	187.723	16	4,2	4,9
TOTAL ACTIVO	3.819.131	-1	100	100
PRO MEMORIA				
Financiación al sector privado	2.478.803	-3	66,2	64,9
Financiación a las Administraciones Públicas	406.403	14	9,2	10,6
Activos dudosos totales	144.407	19	3,1	3,8
Ratio de morosidad total	4,55	77 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	-84.321	13	-1,9	-2,2
	Jun-11	Var.	Peso relativo	Peso relativo
Pasivo y patrimonio neto	(m€)	Jun-11/Jun-10	Jun-10	Jun-11
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	87.536	-49	4,5	2,3
Depósitos de entidades de crédito	514.037	3	13,0	13,5
Depósitos de las Administraciones Públicas	98.020	9	2,3	2,6
Depósitos del sector privado	1.818.879	1	46,7	47,6
Valores negociables	550.260	-5	15,0	14,4
Derivados	145.425	-22	4,8	3,8
Financiación subordinada	97.181	-6	2,7	2,5
Provisiones para pensiones e impuestos	34.340	1	0,9	0,9
Otros (a)	248.680	53	4,2	6,5
TOTAL PASIVO	3.594.358	-1	94,1	94,1
PRO MEMORIA				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	69.299		3,3	1,8
Intereses minoritarios	17.599	23	0,4	0,5
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-8.152	n.s.	-0,1	-0,2
Fondos propios	215.327	-1	5,6	5,6
TOTAL PATRIMONIO NETO	224.773	-2	5,9	5,9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.819.131	-1	100	100

FUENTE: Banco de España.

- a En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.
b Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Datos de septiembre de 2011.
c Diferencia calculada en puntos básicos.

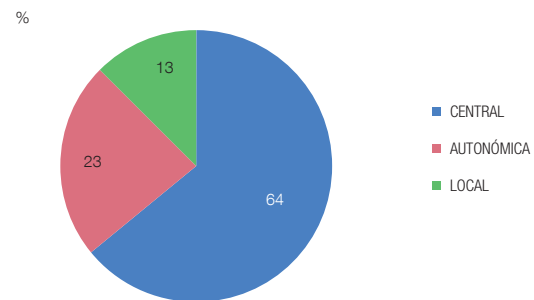
El Eurosistema ha seguido garantizando el acceso a la liquidez

El Eurosistema ha seguido garantizando el acceso a la financiación a corto plazo, al tiempo que, por las dificultades para obtener financiación a corto plazo en dólares por parte de algunas entidades europeas, ha tomado medidas adicionales para proveer de financiación a corto plazo en dicha divisa. Los fondos obtenidos por las entidades españolas en el Eurosistema, en términos netos, alcanzaron los 69.299 millones de euros de media diaria en septiembre. Este importe, aunque elevado en comparación con meses previos, sigue alejado de los registros máximos alcanzados en el verano de 2010 (131.891 millones de euros de media diaria en julio de 2010), y viene a representar un 1,8 % del activo consolidado del conjunto

A. EXPOSICIÓN A LA DEUDA DE LAS AAPP DE DIFERENTES PAÍSES
DICIEMBRE DE 2010

	m€	% total activo
Grecia	448	0,01
Irlanda	79	0
Italia	7.408	0,22
Portugal	5.492	0,16
España	231.696	6,91

B. COMPOSICIÓN DE LA EXPOSICIÓN A LA DEUDA DE LAS AAPP ESPAÑOLAS
JUNIO DE 2011



FUENTES: Pruebas de resistencia de EBA y Banco de España.

de entidades de depósito (véase cuadro 2.1). En caso de que persistieran las dificultades, las entidades españolas disponen de colateral para acceder a la liquidez del Eurosistema.

El crédito al sector privado residente en España sigue registrando tasas de variación negativas

El **crédito al sector privado residente en España**, utilizando información de los estados financieros individuales², registra un descenso del 2,8 % en junio de 2011 en relación con el mismo período del año anterior (véase gráfico 2.2.A). Se intensifica la tendencia que viene observándose en los últimos meses. La menor intensidad en la evolución del crédito concedido al sector privado es relativamente generalizada entre entidades, al tiempo que aumenta también el grado de dispersión entre ellas (véase gráfico 2.2.B). Esta evolución del crédito responde a una menor oferta porque la incertidumbre económica eleva los estándares de concesión de las entidades y porque los mercados de emisión de renta fija se han cerrado en los últimos meses para las entidades europeas. El difícil contexto económico debilita también la demanda, lo que redundará en la necesaria corrección del endeudamiento del sector privado, tras su notable aumento durante el prolongado período de crecimiento económico y expansión del crédito en España con anterioridad a la crisis.

Pese a lo generalizado de la evolución decreciente del crédito, se mantienen diferencias entre los distintos sectores de actividad...

También resulta generalizada la caída del crédito al sector privado residente en los diferentes sectores de actividad, si bien persisten diferencias significativas entre ellos (véase gráfico 2.2.A). Así, el crédito a las personas físicas se reduce en junio de 2011 un 1,9 %, y concentra su caída principalmente en el crédito para actividades distintas de la adquisición de vivienda, que alcanza tasas de variación interanuales negativas del 7 %. El crédito a las personas físicas para adquisición de vivienda registra en junio de 2011 una tasa de variación ligeramente negativa, después de que hubiera mostrado tasas positivas en trimestres anteriores, que en 2010 —al menos, en parte— se podrían explicar por el aumento de la demanda derivado del adelanto de las decisiones de compra a finales de dicho año por motivos fiscales.

El crédito a empresas no financieras, dentro de la tónica general de caída de esta variable, mantiene diferencias notables entre el concedido a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria y aquel otorgado al resto de empresas. En el primer caso, se registran tasas de variación negativas, que alcanzan el 7,2 %, continuando un proceso que se había iniciado a comienzos de 2009 (véase gráfico 2.2.A).

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

Desde el último Informe publicado, el sector de cajas de ahorros ha acelerado su proceso de reestructuración, para cumplir con los requisitos exigidos en el Real Decreto ley 2/2011.

Este Real Decreto Ley elevó los requisitos de solvencia de las entidades de crédito mediante dos vías:

- Creando una nueva exigencia de recursos propios basada en el capital principal, que integra los elementos de mayor calidad y se acerca al concepto de *core capital* incluido en el nuevo acuerdo de capital de Basilea III.
- Incrementando los niveles de solvencia exigidos hasta el 8 % del capital principal para todas las entidades, porcentaje que se aumenta hasta el 10 % en determinados casos.

En aplicación de esta normativa, el Banco de España identificó un grupo de entidades que presentaban un déficit inicial en sus requerimientos de capital principal, a las cuales se les exigió que presentaran unos planes estratégicos encaminados a conseguir el nivel de solvencia requerido antes del 30 de septiembre de 2011. Se trataba de 13 entidades, de las cuales 9 eran cajas de ahorros, las cuales optaron por diversas estrategias de recapitalización, que se resumen como sigue:

- Cuatro grupos de cajas de ahorros (Bankia, Cívica, BMN y Liberbank) decidieron plantear como opción prioritaria una solución privada para solventar su déficit inicial, ya fuera mediante su salida a Bolsa o mediante la incorporación de inversores externos.
- Una caja de ahorros (CEISS) decidió acometer un proceso de integración con otra entidad que presentaba exceso de capital principal, compensándose en el consolidado de ambas entidades el déficit presentado inicialmente por la primera.
- Cuatro cajas de ahorros (Catalunya Caixa, Unnim, Nova-CaixaGalicia y CAM) decidieron preferentemente recibir fondos en mayor o menor medida del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, que actuaría de nuevo como suministrador de capital de última instancia.

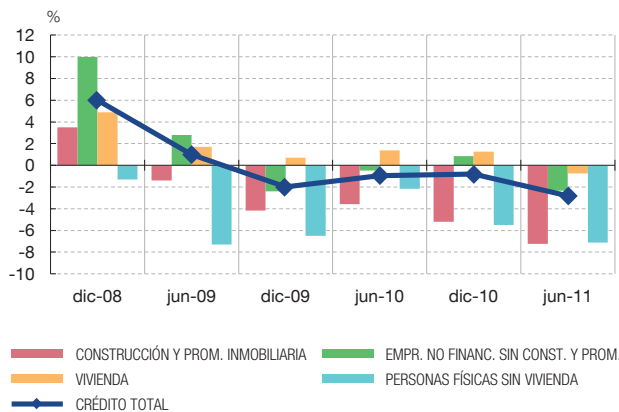
Todas estas estrategias debían estar implantadas antes del 30 de septiembre, aunque el Real Decreto Ley 2/2011 había previsto que el Banco de España pudiese conceder prórrogas cuando se cumplieren determinadas condiciones.

Una vez cumplido dicho plazo, la situación del proceso de reestructuración se puede resumir en los siguientes puntos:

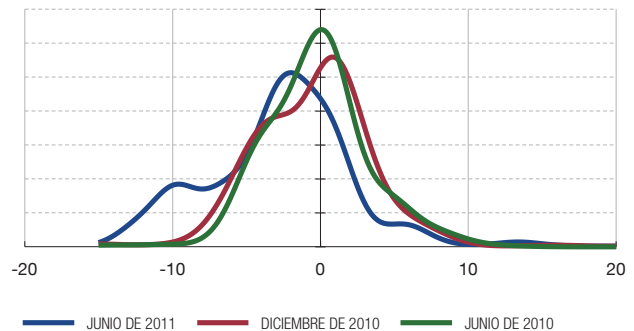
- Dos cajas de ahorros (Bankia y Banca Cívica) finalizaron con éxito los trámites de salida a Bolsa durante el mes de julio, captando el capital necesario (3.092 y 600 millones de euros) que les permite superar ampliamente el nivel del 8 % de capital principal (9,2 % y 9,7 %, respectivamente).
- Dos entidades han dispuesto de una prórroga de 25 días para alcanzar el nivel de capital principal requerido. Una vez finalizada, han solventado su situación de la siguiente manera: Liberbank ha optado por generar internamente el capital necesario y BMN ha emitido instrumentos convertibles con derecho a voto por importe de 242 millones de euros.
- CEISS ha acordado su fusión proyectada con Unicaja, sin necesitar ayudas del FROB, ya que la entidad resultante de la fusión contará con un ratio de capital principal superior al 10 %.
- Respecto a las entidades que iban a depender fundamentalmente de la aportación del FROB, cabe mencionar:
 - La CAM, a petición de su Consejo de Administración, fue intervenida por el Banco de España. Como consecuencia de esta decisión, se designó al FROB como administrador de la nueva entidad, cuya gestión se está encaminando a proceder a su reestructuración con el fin de venderla mediante procedimiento competitivo. A tal fin, el FROB se comprometió a inyectar capital por 2.800 millones, así como a proporcionar una línea de liquidez por importe de 3.000 millones.
 - Las otras tres entidades (CatalunyaCaixa, Nova Caixa-Galicia y Unnim) han recibido aportaciones del FROB hasta superar el 10 % de capital principal por importe total de 4.751 millones de euros (1.718, 2.465 y 568 millones, respectivamente). De acuerdo con las valoraciones efectuadas por los expertos independientes designados por el FROB, este ha pasado a ser accionista mayoritario en las tres entidades (en el caso de Unnim con el 100% del capital).

Así pues, el proceso de recapitalización de las entidades de crédito que presentaban un déficit inicial de capital principal cuando entró en vigor la nueva obligación de solvencia introducida por el Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, finaliza con la aportación de 7.551 millones por el FROB.

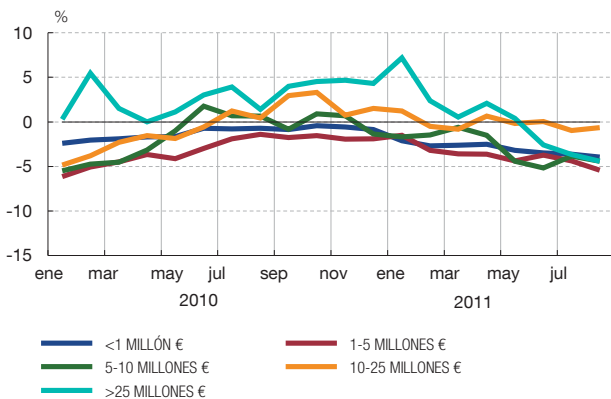
A. TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE



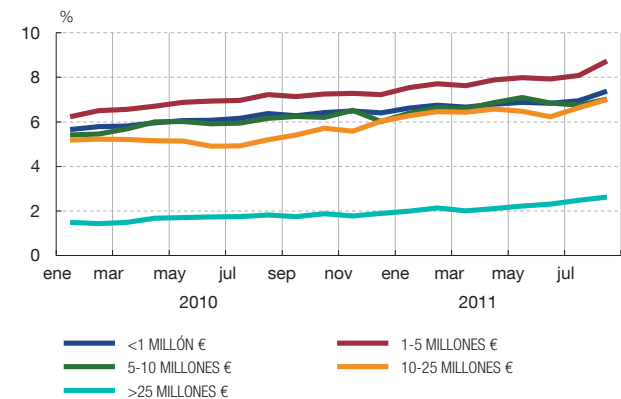
B. DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO EN FUNCIÓN DE SU TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL (%)



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



D. RATIO DE DUDOSOS DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA, POR TAMAÑO DE LA EMPRESA (a)



FUENTE: Banco de España.

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

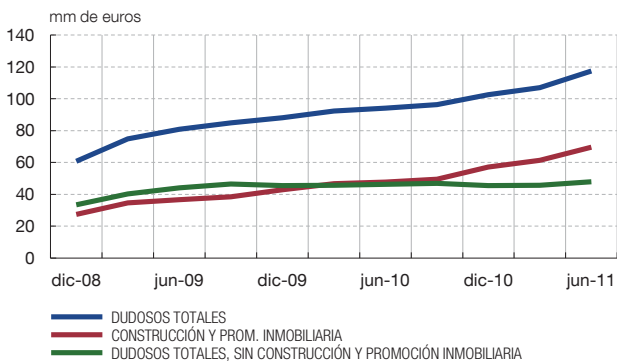
... y no tanto en función del tamaño de la empresa aproximado por su volumen de deuda bancaria

El crédito al resto de empresas no financieras retoma tasas de variación negativas similares a las ya observadas en diciembre de 2009, alcanzando una caída interanual del 2,3 % en junio de 2011. Si el tamaño de las empresas se aproxima por el volumen de su deuda bancaria, que declaran a la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE), y más allá del grado de dependencia de cada empresa a este tipo de financiación, se observa que la reducción del crédito al resto de empresas no financieras es también generalizada para las distintas clases de tamaño (véase gráfico 2.2.C). La ratio de morosidad, salvo para las empresas de mayor tamaño, también es similar entre empresas para las distintas clases de tamaño (véase gráfico 2.2.D).

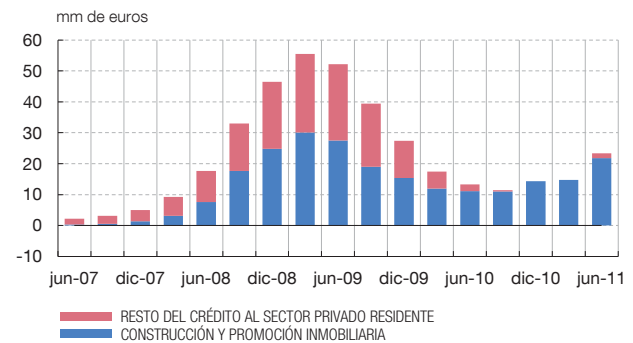
El repunte en el ritmo de aumento de los activos dudosos está vinculado al crédito a construcción y promoción inmobiliaria

Los activos dudosos del crédito al sector privado residente en los negocios en España registran en junio de 2011 un incremento del 24,9 % en relación con junio de 2010. El repunte en el ritmo de aumento de los activos dudosos se explica por el que se deriva del crédito concedido a empresas de construcción y promoción inmobiliaria (véanse gráficos 2.3.A y B). Para el resto de empresas no financieras, el ritmo de avance (13,8 % en junio de 2011) es inferior al registrado en junio de 2010 (30 %), mientras que para las familias, tanto en la financiación a hogares para adquisición de vivienda como en el resto del crédito, en junio de

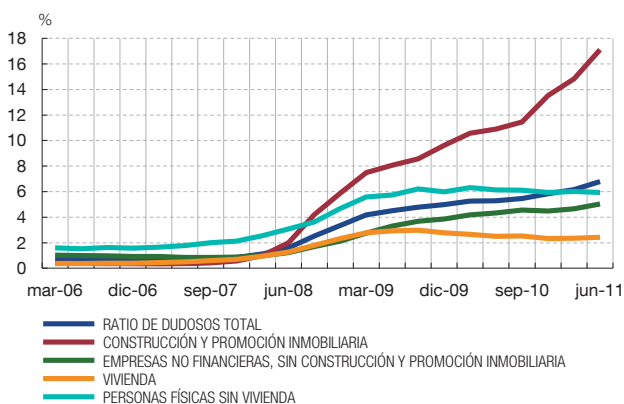
A. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE



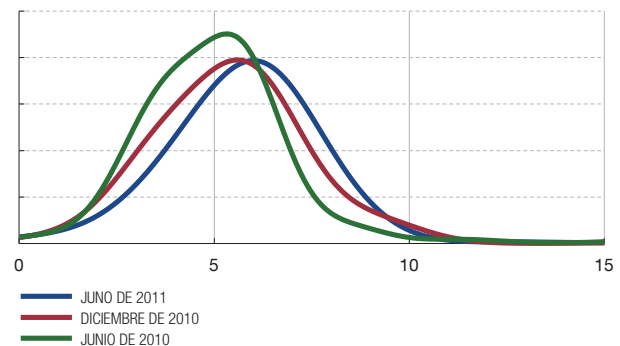
B. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS DUDOSOS



C. EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE DUDOSOS



D. DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO EN FUNCIÓN DE SU TASA DE DUDOSOS (%)



FUENTE: Banco de España.

2011 se mantienen, como en los últimos trimestres, tasas de variación negativas (-3,1 % y -10,1 %, respectivamente).

La ratio de dudosos del sector privado residente en los negocios en España aumenta...

El aumento de los activos dudosos y las tasas de variación negativas del crédito explican el incremento de la **ratio de activos dudosos del sector privado residente en los negocios en España** (véase gráfico 2.3.C), que en junio de 2011 registra un 6,8 % (7,2 % en agosto de 2011, último dato disponible). Este aumento de la ratio de dudosos es generalizado para las entidades de depósito (véase gráfico 2.3.D). La débil evolución de la economía, y la persistencia de los problemas en el entorno económico y financiero, podrían resultar en aumentos adicionales de la ratio de morosidad.

Diferenciando por sectores de actividad, se observa que la ratio de dudosos para familias (3 % en junio de 2011) se mantiene básicamente estable a lo largo de los últimos doce meses, habiéndose reducido ligeramente tanto en el crédito para adquisición de vivienda (2,44 % en junio de 2011, frente al 2,5 % un año antes) como en el crédito para fines diferentes del anterior (5,9 % en junio de 2011, frente al 6,1 % en junio de 2010).

... concentrándose dicha evolución en el crédito a empresas de construcción y promoción inmobiliaria

Para las empresas no financieras la ratio de dudosos ha aumentado ligeramente en el crédito concedido a empresas diferentes de las de construcción y promoción inmobiliaria (5 % en junio de 2011, frente al 4,3 % en junio de 2010), y de forma significativamente más acusada para el crédito a empresas de construcción y promoción, para las que la ratio de dudosos se sitúa en junio de 2011 en el 17,1 % (10,9 % un año antes).

En un momento de fuerte ajuste del sector inmobiliario, la exposición problemática que mantiene el sector bancario no se limita a los activos dudosos. También han de tomarse en cuenta los activos adjudicados y recibidos en pago de deudas, así como aquellos otros préstamos en situación normal, pero bajo vigilancia³. Los activos así clasificados, junto con los considerados dudosos, están sujetos a la constitución de provisiones de acuerdo con la normativa contable del Banco de España.

Asimismo, el Banco de España también ha requerido a las entidades de crédito españolas la publicación de esta información detallada, que las entidades habrán de reflejar en sus cuentas anuales, así como en la información financiera intermedia que hagan pública.

La exposición potencialmente problemática con el sector promotor supone un 11,4 % de la cartera crediticia...

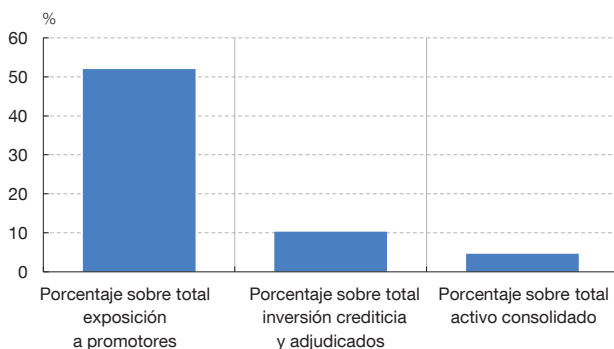
Según dicha información intermedia⁴, los datos relativos al mes de junio de 2011 reflejan que la exposición problemática (dudosos, adjudicados y normales bajo vigilancia) vinculada a la actividad de promoción inmobiliaria para bancos y cajas de ahorros⁵ asciende a 176 mm de euros, esto es, un 52 % de la exposición total a promoción inmobiliaria. Ese volumen de exposición problemática representa un 11,4 % de la cartera crediticia (crédito al sector privado residente en los negocios en España, incluyendo, a estos efectos, los activos adjudicados) y un 5,2 % del activo consolidado (véase gráfico 2.4.A).

- 3 Es decir, aquellos que estando al corriente de pago presentan alguna debilidad asociada a la propia operación, o a un determinado sector o conjunto de acreditados.
- 4 La información reflejada en el IEF puede diferir en alguna medida de la publicada por las entidades porque en el primero se incluyen el crédito dispuesto, los avales financieros y el 50 % del crédito disponible. En el caso de inmuebles adjudicados, se refleja el valor contable del crédito en el momento previo a la adjudicación o adquisición. Nótese, además, que el total de la exposición, como se ha explicado en diferentes ocasiones, responde a un criterio de finalidad del crédito, y por lo tanto no coincide con el importe del crédito a construcción y promoción inmobiliaria que, con el criterio de actividad principal de la empresa, se refleja en el *Boletín Estadístico*. Así, por ejemplo, la financiación a grandes empresas españolas del sector de la construcción para el desarrollo de otros servicios o construcción de grandes infraestructuras no queda reflejada en las cifras reportadas en este IEF.
- 5 Se considera el conjunto de entidades que fueron sometidas a las pruebas de resistencia de la EBA el pasado mes de julio.

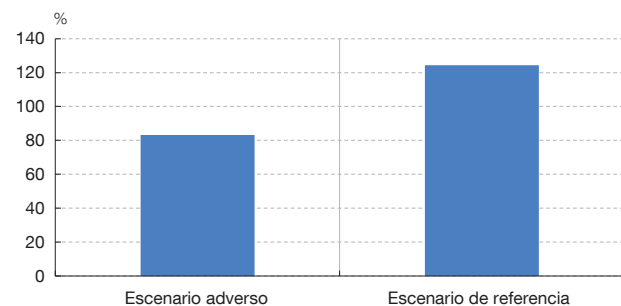
EXPOSICIÓN PROBLEMÁTICA AL SECTOR PROMOTOR. JUNIO DE 2011 Negocios en España. Entidades de depósito (a)

GRÁFICO 2.4

A. IMPORTANCIA RELATIVA DE LA EXPOSICIÓN



B. COBERTURA CON PROVISIONES DE LAS PÉRDIDAS POTENCIALES SEGÚN EL EJERCICIO DE EBA DE JULIO DE 2011 (b)



FUENTE: Banco de España.

- a Se considera el conjunto de entidades que participaron en las pruebas de estrés de la EBA.
b Provisiones específicas asociadas al riesgo promotor y genérica de los negocios en España.

El 15 de julio se publicaron los resultados de las pruebas de resistencia 2011-2012 realizadas en el ámbito de la UE. El ejercicio fue coordinado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA) en colaboración con la Comisión Europea y el BCE y se ha realizado en 21 países de la UE para un total de 91 entidades de crédito. Estas pruebas de resistencia basan su metodología en las que se realizaron, también a nivel europeo, en 2010. No obstante, y con el ánimo de superar las dudas que surgieron a los pocos meses de la publicación del ejercicio de 2010; así como por las tensiones relativas a la deuda de la crisis soberana de Europa, las pruebas de 2011 incorporan cambios significativos. Destacan cuatro aspectos: (i) metodología más estricta; (ii) mayor nivel de capital —y más calidad del mismo— tras el estrés; (iii) un nivel de transparencia sin precedentes; y (iv) intenso proceso de revisión y homogeneización por parte de EBA.

Al igual que sucedió el pasado año, el sector bancario español se ha sometido a un ejercicio de total transparencia, ya que ha incluido todas las cajas de ahorros y todos los bancos cotizados españoles. Esto supone una cobertura del 93 % del sistema, muy por encima del 50 % exigido por la EBA. Además, ha mantenido su compromiso de transparencia publicando información adicional, que incluye el desglose de los hipotéticos deterioros brutos distribuidos por carteras, presentando de forma separada el riesgo hipotecario y el riesgo promotor.

La metodología utilizada este año en las pruebas de estrés es más estricta que la empleada en 2010, especialmente en lo que se refiere al coste de la financiación de las entidades y al capital mínimo exigido. En el primer caso, las entidades han tenido que hacer frente a un fuerte encarecimiento de su financiación, debido a la subida de la curva de tipos interbancarios y al traslado del aumento del diferencial soberano. En cuanto al capital exigido, se ha establecido un nivel mínimo del 5 % de *core tier 1* (CT1), muy superior a los requerimientos actuales de *core capital* en la Unión Europea (2 %) y a los de Basilea III en el año de su entrada en vigor (4,5 %), que además no incluye elementos con gran capacidad para absorber pérdidas (como, por ejemplo, los bonos obligatoriamente convertibles).

El punto de partida para realizar las pruebas de resistencia fue el cierre del ejercicio 2010. A partir de ahí, se computaron los deterioros bajo tensión para el conjunto de 2011 y 2012 en los dos escenarios diseñados para el ejercicio europeo: el de referencia y el adverso.

Concretamente, el escenario adverso contempla que el PIB español caiga un 1 % en 2011 y otro 1,1 % en 2012. En términos de probabilidad de ocurrencia, el escenario adverso aplicado a España tiene una probabilidad inferior al 0,5 % en ambos años. También se han contemplado para España escenarios más adversos que la media europea en la evolución del precio de los inmuebles, el incremento de la prima de riesgo y la caída de los principales índices bursátiles.

Dentro de la información presentada por el Banco de España, tanto entidad a entidad como para distintas agrupaciones, se aporta un desglose de los hipotéticos deterioros brutos de las principales carteras crediticias, detallando los elementos que absorben esos deterioros hasta llegar a los impactos finales sobre el CT1. Adicionalmente, se presentaban los resultados tomando en consideración otros elementos que absorben pérdidas, prestando especial atención a las provisiones genéricas. Para el agregado del total sistema en el escenario adverso tensionado, los principales resultados, que muestran la solidez del sector bancario español, se resumen a continuación:

- Los hipotéticos deterioros de activos que se producirían en 2011 y 2012 sumarían 168.811 millones de euros, lo que representa el 5,4 % del total activo (6,5 % para las cajas).

El origen más significativo de estos deterioros se situaba en la cartera crediticia, con 159.176 millones de euros, y, dentro de estos, los de la cartera de promotores inmobiliarios (65.900 millones de euros, el 39 % de los deterioros totales por riesgo de crédito).

- Las provisiones específicas acumuladas permitirían absorber un 39 % de ese deterioro, mientras que, a través de la generación de recursos, se absorbería un 47 % adicional (13 % en cajas y 90 % en bancos internacionalmente activos), incluso asumiendo una reducción en su margen de explotación medio respecto a 2010 (especialmente severa en el caso de las cajas —49 %— que se acumula a la ya registrada en 2010 del 40 %).
- El CT1 a diciembre de 2010 era de 139.863 millones de euros para el total entidades, suponiendo una ratio del 7,4 % (7,3 % para cajas). Los recursos propios CT1 tensionados a diciembre de 2012 se reducirían a 130.063 millones de euros (ratio del 6,5 %) para el total y a 33.727 millones de euros (ratio del 4,2 %) para las cajas. Al agregar los 14.471 millones de euros de capital del Real Decreto Ley 2/2011 y ampliaciones de capital de 2011, el CT1 tensionado subiría hasta 144.534 millones de euros (ratio del 7,3 %) para el total y a 47.651 millones de euros (ratio del 5,9 %), para las cajas lo que confirma la eficacia para la solvencia de las entidades españolas del Real Decreto Ley 2/2011.
- En el escenario adverso, cinco entidades españolas no superarían inicialmente ese umbral mínimo del 5 % de capital, lo que supondría una necesidad de capital adicional igual a 1.563 millones de euros. No obstante, si se consideran los 17.573 millones de provisiones genéricas existentes a diciembre de 2010, tan solo una entidad española quedaría inicialmente por debajo del umbral de referencia (quedando la ratio de CT1 en el 8,1 %). Si además se tuviesen en cuenta los 5.147 millones de euros de bonos obligatoriamente convertibles ninguna entidad

española quedaría finalmente por debajo del mencionado 5 % de ratio CT1, que, en su caso, hubiera desencadenado la necesidad de adoptar medidas adicionales de respaldo. Por último, tras contar con el resto de elementos que absorben pérdidas, la ratio final de CT1 para el conjunto de entidades españolas se situaría en el 8,6 %.

Las pruebas de estrés muestran que ninguna entidad española necesita aumentar su capital gracias a los elementos para la absorción de pérdidas propios de nuestro sistema financiero, como son las provisiones genéricas o los bonos obligatoriamente con-

vertibles. Si se detrajera de los balances estos recursos, cinco entidades españolas no alcanzarían la referencia del 5 % del *core tier 1* fijada para este ejercicio. Los resultados son coherentes con los análisis y las acciones adoptadas en el proceso de reestructuración de las entidades de crédito españolas. La recapitalización de las entidades requerida por el Real Decreto Ley 2/2011 fue el último paso del proceso de reestructuración iniciado hace tres años en España, que ha permitido el saneamiento de los balances, la integración de entidades, el cambio del modelo societario con el traspaso de la actividad de la casi totalidad de cajas a bancos y la mejora de la gobernanza.

... y está cubierta con provisiones ya constituidas en un 33 %

La cobertura con provisiones (específicas asociadas exclusivamente a estos activos, y genéricas de los negocios en España) alcanza el 33 % de la exposición problemática en junio de 2011. Un grado de cobertura de la exposición al riesgo promotor de este volumen significa que las pérdidas hipotéticas en el escenario de referencia de las pruebas de resistencia europeas llevadas a cabo por la EBA quedarían más que cubiertas (sobre dichas pruebas, véase recuadro 2.3). En el escenario adverso, cuya probabilidad de ocurrencia es muy reducida, quedarían cubiertas con las provisiones ya constituidas (relativas a la cartera de promotores y la genérica en los negocios en España) un 88 % de las pérdidas hipotecarias de la cartera de promotores y adjudicados (véase gráfico 2.4.B). En el escenario tensionado de referencia dicha cobertura supera el 120 %.

El volumen de saneamiento global del balance realizado por las entidades españolas desde que se iniciara la reestructuración del sistema financiero hasta junio de 2011 asciende a un importe de 105 mm de euros, lo que supone en torno al 10 % del PIB.

Los mercados financieros han reflejado nuevos y recrudescidos episodios de tensión...

Los **mercados financieros** internacionales reflejan nuevos y recrudescidos episodios de tensión y de aversión al riesgo. Esto es consecuencia del agravamiento y de la extensión de la crisis de la deuda pública en la zona del euro (véanse gráficos 2.5.A y B) y de su interrelación con el sector bancario. Las perspectivas negativas sobre el crecimiento económico en diferentes áreas, entre ellas Europa y EEUU, también contribuyen negativamente a definir un entorno muy difícil en el que deban operar las entidades de crédito europeas y españolas.

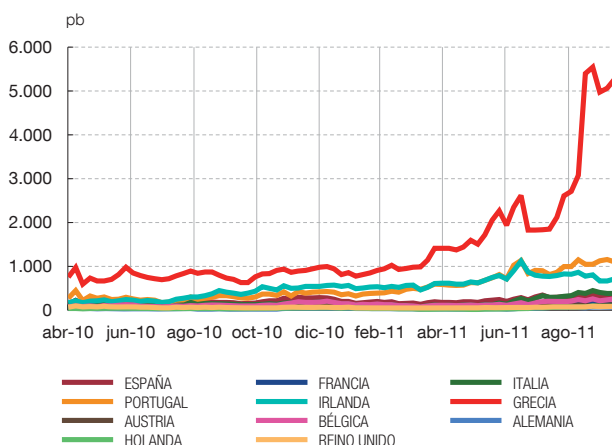
... prácticamente cerrándose los mercados primarios de financiación mayorista en Europa

Se ha configurado, por tanto, un escenario en el que, desde los meses de verano hasta esta fecha, las **emisiones** de las entidades financieras de la zona del euro han sido muy escasas. Los mercados de financiación mayorista a medio y a largo plazo, incluso para títulos garantizados como los *covered bonds*, han permanecido prácticamente cerrados. En este entorno tan difícil, las entidades de depósito españolas no han realizado emisiones en los mercados mayoristas de medio y largo plazo. Si bien la estructura de vencimientos de la financiación mayorista se distribuye de forma relativamente homogénea en los próximos años (véase gráfico 2.6.A), la persistencia de las dificultades en los mercados financieros es un elemento de preocupación para el sector bancario español.

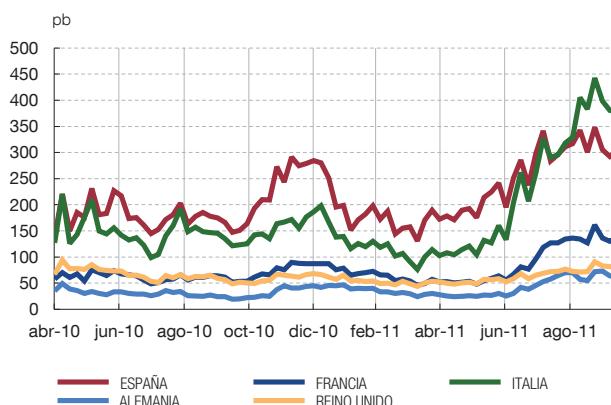
La financiación a corto plazo también ha estado sujeta a tensiones renovadas...

La financiación a corto plazo ha estado sujeta también a tensiones renovadas. La financiación a corto plazo en dólares se ha visto recientemente sometida a presiones, que son el resultado de los cambios estructurales acaecidos en los fondos de inversión del

A. CDS A CINCO AÑOS DE LA DEUDA SOBERANA EN VALOR ABSOLUTO
Último dato: 14 de octubre de 2011



B. CDS A CINCO AÑOS DE LA DEUDA SOBERANA EN VALOR ABSOLUTO
PAÍSES SELECCIONADOS. Último dato: 14 de octubre de 2011



FUENTE: Datastream.

mercado monetario de Estados Unidos (*money market funds*), así como del escaso apetito por el riesgo europeo en el mercado estadounidense. Dichas tensiones han afectado negativamente a las entidades europeas más expuestas a este tipo financiación, y de hecho motivaron acciones del Banco Central Europeo, concertadas con otras autoridades monetarias, para paliar estas tensiones (véase recuadro 2.4). Esta situación no ha afectado a las entidades españolas, lo que se explica por la escasa dependencia que ya presentaban de este mercado.

MEDIDAS RECIENTES DEL EUROSISTEMA

RECUADRO 2.4

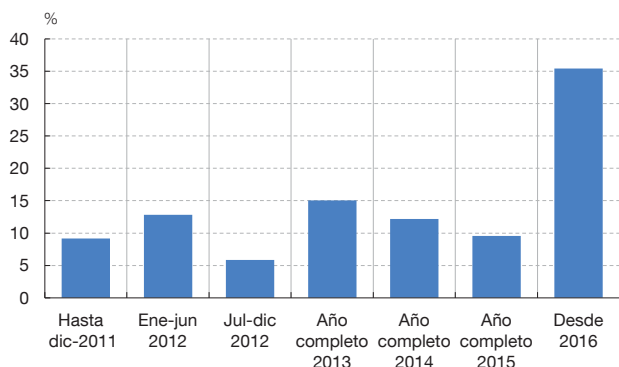
En un contexto de renovadas tensiones en los mercados financieros europeos, debidas al recrudecimiento de la crisis de deuda soberana, el Eurosistema ha adoptado en los últimos meses diversas medidas encaminadas a facilitar a las entidades de crédito europeas el acceso a financiación, de entre las que destacan las siguientes.

Por un lado, ha mantenido el uso del procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo tanto para las operaciones principales de financiación (MRO) como para las operaciones de período de mantenimiento. Asimismo, las operaciones de financiación al plazo de tres meses han continuado realizándose mediante adjudicación plena a tipo fijo, donde el tipo es el tipo medio de las MRO durante la vida de la respectiva operación a tres meses. Además, en agosto realizó una operación complementaria al plazo de seis meses (no se realizaban desde mayo de 2010) y en octubre anunció dos operaciones complementarias con plazo de doce y trece meses, que se realizarán en octubre y diciembre de 2011, respectivamente (la última operación a doce meses tuvo lugar en diciembre de 2009). Estas tres operaciones complementarias siguen el procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo, siendo el tipo el medio de las MRO durante la vida de la operación.

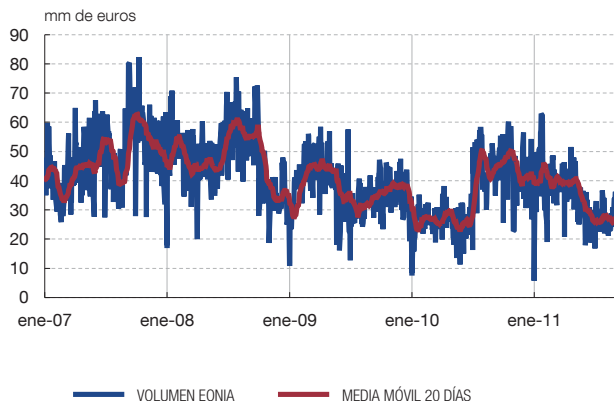
Por otro, el Consejo de Gobierno del BCE decidió en el mes de agosto reactivar el Programa de mercado de valores, vigente desde mayo de 2010. Además, en octubre anunció la puesta en marcha de un segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (*covered bonds*) por importe de 40 mm de euros, que se extenderá desde noviembre de 2011 hasta octubre de 2012.

También han tenido lugar actuaciones en el contexto de provisión de liquidez en moneda extranjera. En el mes de junio se decidió extender el acuerdo de línea *swap* con la Reserva Federal, que vencía en agosto de 2011, hasta agosto de 2012 así como continuar las operaciones de inyección de liquidez en dólares al plazo de una semana, que se llevan a cabo mediante adjudicación plena a tipo fijo. También se prolongó, en el mes de agosto, el acuerdo de línea *swap* con el Banco de Inglaterra hasta septiembre de 2012 (vencía en septiembre de 2011). Además, en el mes de septiembre se anunciaron tres operaciones adicionales de inyección de liquidez en dólares al plazo de tres meses, adicionales a las operaciones semanales. Dichas operaciones tendrán lugar en los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2011 mediante el procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo.

A. ESTRUCTURA DE VENCIMIENTOS DE LA FINANCIACIÓN MAYORISTA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS. INCLUYE TÍTULOS A CORTO PLAZO



B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA
Último dato: 14 de octubre de 2011



C. SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA
Último dato: 14 de octubre de 2011



D. PRÉSTAMO BRUTO A ESPAÑA SOBRE TOTAL EUROSISTEMA
Último dato: septiembre de 2011



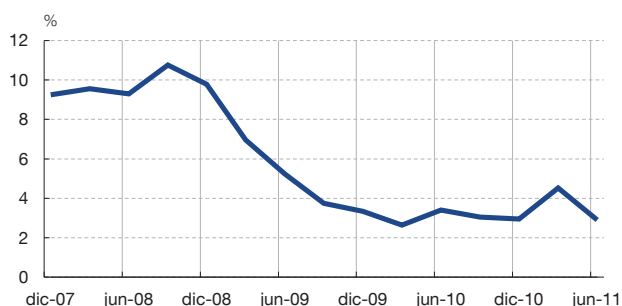
FUENTES: Bloomberg y Banco de España.

Los mercados monetarios del área del euro también han experimentado un notable retroceso. Esto queda reflejado en los volúmenes de negociación del Eonia, que tras haberse recuperado en el tercer trimestre de 2010, han venido registrando una disminución de la negociación media especialmente intensa desde el segundo trimestre del año (véase gráfico 2.6.B). En el mercado español, aunque el segmento no garantizado del mercado interbancario —el más afectado por la crisis— también sufrió un ligero retroceso a finales de 2010, durante el primer trimestre se observó una recuperación significativa que, sin embargo, remitió en el segundo trimestre, empeorando aún más durante el tercero. Así, mientras el dato de negociación media diaria en este segmento fue de 5.280 millones de euros en el primer trimestre de 2011, a mediados de septiembre se registraba una media para el tercer trimestre (a falta de terminar éste) de 3.527 millones de euros. El segmento repo, por otro lado, continuó permaneciendo bastante estable, con ligeras variaciones debidas al trasvase de actividad desde el segmento no garantizado. A este respecto cabe destacar que las cámaras de contrapartida central europeas han seguido desempeñando un importante papel como fuente de financiación interbancaria alternativa al mercado tradicional.

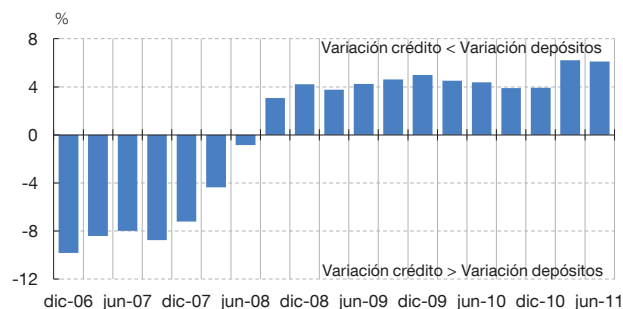
... lo que se refleja en el aumento del recurso a la financiación del Eurosistema...

De forma paralela al aumento de las dificultades en el acceso a la financiación en los mercados monetarios de la zona del euro, ha tenido lugar un aumento del recurso global a la liquidez del Eurosistema (véase gráfico 2.6.C). Para las entidades españolas esto se ha traducido en que desde finales de febrero de 2011 hasta finales de septiembre las entidades

A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS DEPÓSITOS



B. DIFERENCIA ENTRE LAS TASAS DE VARIACIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y DEL CRÉDITO



FUENTE: Banco de España.

... que para las entidades españolas aumentó, pero aún lejos de los registros de julio de 2010

residentes en España incrementaron su apelación bruta al Eurosistema en 31.280 millones de euros (aumento del 64 %), mientras que el aumento del saldo vivo en el conjunto del Eurosistema se cifró en 145.995 millones (incremento del 33 %) (véase gráfico 2.6.C).

Como consecuencia, el porcentaje de préstamo bruto a entidades españolas sobre el total del Eurosistema ha aumentado durante este período. El gráfico 2.6.D muestra la evolución del volumen adjudicado a las entidades residentes en España en relación con el total proporcionado por el Eurosistema. Como puede observarse, el porcentaje adjudicado en las subastas a las entidades residentes en España ha aumentado con respecto a los reducidos valores del primer trimestre de 2011, aunque sigue permaneciendo alejado de los niveles máximos registrados en el verano de 2010. Frente a una cifra media del 11 % para febrero de 2011, en el mes de septiembre el dato fue del 15 %, mientras que en julio de 2010 se había alcanzado un dato máximo del 23 %.

Por una cuestión de momento (dificultades en los mercados) y de carácter más estructural (importancia relativa de la financiación mayorista en los balances bancarios), las entidades de depósito están modificando su estructura de pasivo. Esto se traduce en una mayor apelación a los depósitos minoristas, que para las entidades españolas registran tasas de variación interanuales positivas de una forma continuada, y ello aun a pesar de la difícil coyuntura que ha venido atravesando la economía española (véase gráfico 2.7.A). La expansión continuada de los depósitos tomados de empresas no financieras y familias contrasta con la notable desaceleración —y en los últimos trimestres caída— del crédito a estos sectores. De este modo, el diferencial entre la tasa de crecimiento de los depósitos con respecto a la del crédito ha pasado a ser positivo (mayor captación de depósitos en relación con el crédito concedido) desde mediados de 2008 hasta la actualidad (véase gráfico 2.7.B). Esta evolución de los depósitos y el descenso del crédito, junto con las desinversiones en otros activos, reducen las necesidades de renovación de la financiación mayorista. La información disponible sitúa la reducción de esa necesidad de renovación en el entorno del 50 %.

Estos cambios en la composición del pasivo de las entidades de depósito han significado un notable incremento de la competencia entre entidades por la captación de depósitos a plazo. Ello ha repercutido en el incremento de los tipos ofrecidos por los depósitos nuevos, que se han situado por encima del Euríbor, y que, aunque se trasladen solo paulatinamente a los tipos medios (y, por lo tanto, al margen de intereses), presionan en mayor medida sobre las cuentas de resultados. Está presión adicional, si bien fruto de la mayor competencia por la captación del ahorro minorista, también es reflejo de unas

	Jun-11		Jun-10	Jun-11
	m€	% Var. Jun-11/Jun-10	% ATM	% ATM
Productos financieros	65.613	9,8	3,36	3,66
Costes financieros	34.433	33,1	1,46	1,92
Margen de intereses	31.179	-7,9	1,91	1,74
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.435	-5,1	0,09	0,08
Resultados entidades método participación	2.385	37,2	0,10	0,13
Comisiones netas	11.899	5,5	0,63	0,66
Resultado de operaciones financieras	4.068	-31,8	0,34	0,23
Otros resultados de explotación (neto)	-426	n.s.	-0,01	-0,02
Margen bruto	50.541	-6,8	3,05	2,82
Gastos de explotación	24.982	4,9	1,34	1,39
Margen de explotación	25.559	-15,9	1,71	1,43
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	12.204	-19,7	0,86	0,68
Otras dotaciones a provisiones (neto)	2.247	72,1	0,07	0,13
Resultado de la actividad de explotación	11.108	-20,1	0,78	0,62
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	2.548	40,5	0,10	0,14
Resultados por ventas (neto)	1.699	11,1	0,09	0,09
Resultados antes de impuestos	10.260	-24,6	0,77	0,57
Resultado neto	8.891	-19,9	0,62	0,50
PRO MEMORIA				
Resultado atribuido a la entidad dominante	7.835	-22,0	0,57	0,44

FUENTE: Banco de España.

condiciones de financiación mayorista en unos mercados financieros que no están funcionando con normalidad.

En este sentido, la disposición final primera del Real Decreto 771/2011 establece un sistema de aportaciones a los fondos de garantía de depósitos que, en línea con los trabajos de la Comisión Europea, vincula las aportaciones de las entidades a los fondos en base al riesgo que estas asumen. De este modo, el Real Decreto contempla la exigencia de aportaciones adicionales a los fondos de garantía de depósito para aquellas entidades que remuneren depósitos a plazo o liquiden cuentas a la vista excediendo determinados tipos de interés. Esta reforma además ha contribuido a moderar las políticas comerciales excesivamente agresivas de algunas entidades.

2.1.2 RENTABILIDAD

Persisten presiones negativas sobre la rentabilidad

De enero a junio de 2011, las entidades de depósito españolas han registrado un resultado consolidado atribuido a la entidad dominante de 7.835 millones de euros (véase cuadro 2.2). En términos de los activos totales medios (ATM), este resultado representa un 0,44 %, 13 pb menos que en junio de 2010. La rentabilidad de los recursos propios (ROE) alcanzó el 7,4 %, reflejando también una disminución en relación con la obtenida en el mismo período del año anterior (9,5 %). Esta disminución se ha producido, en particular entre aquellas entidades que registraban mayores rentabilidades, y no entre las

que alcanzaron un ROE relativamente menor (parte izquierda de la función representada en el gráfico 2.8.A).

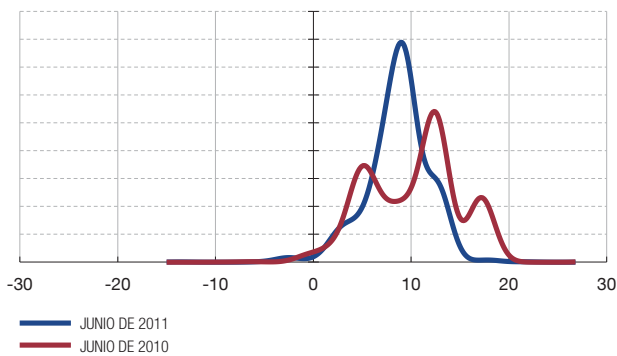
La rentabilidad generada por el sector bancario español está presionada a la baja. La caída del resultado antes de impuestos entre junio de 2010 (0,77 % sobre los ATM) y junio de 2011 (0,57 %), se explica fundamentalmente por dos factores. Uno, la reducción del margen de intereses, y otro, las todavía elevadas pérdidas por deterioro de activos, reflejo de las provisiones específicas (véase gráfico 2.8.B).

El crecimiento de los costes financieros (33,1 % entre junio de 2011 y junio de 2010) ha sido más intenso que el aumento de los productos financieros (9,8 % para las mismas fechas), lo que se traduce en una caída del margen de intereses del 7,9 % en términos absolutos (véase cuadro 2.2). El estrechamiento del margen de intereses es más acusado si se excluyen del análisis las entidades españolas con una mayor actividad internacional (1,1 % sobre los ATM en junio de 2011 y 1,3 % en junio de 2010).

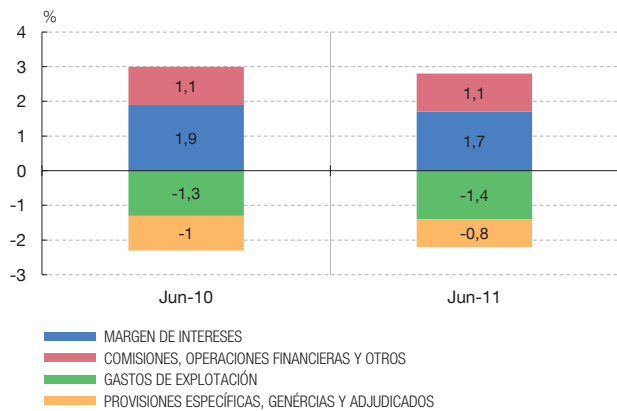
RENTABILIDAD Entidades de depósito

GRÁFICO 2.8

A. DISTRIBUCIÓN DE LOS ATM EN FUNCIÓN DEL ROE (%)



B. PRINCIPALES COMPONENTES DEL RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS, % SOBRE ATM

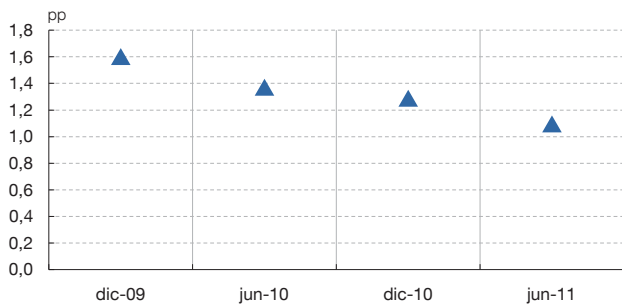


FUENTE: Banco de España.

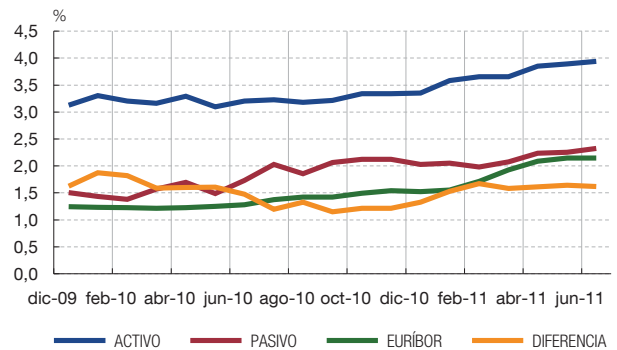
PRODUCTOS Y COSTES FINANCIEROS Entidades de depósito, DI

GRÁFICO 2.9

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



B. TIPOS MARGINALES DE ACTIVO Y DE PASIVO (a)



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.

El margen de intereses se reduce

La paulatina reducción del diferencial (diferencia entre la rentabilidad media de las inversiones y el coste medio de los pasivos; véase gráfico 2.9.A) viene presionando negativamente el margen de intereses, si bien el diferencial de tipos de las nuevas operaciones concedidas parece haber revertido en su tendencia decreciente en meses recientes, lo que, de persistir, habría de trasladarse al diferencial medio (véase gráfico 2.9.B). No obstante, la capacidad de traslación de los mayores costes de financiación a los tipos del activo es limitada si bien dicha limitación contribuye a contener el aumento de la morosidad. En los próximos meses persistirán las presiones negativas sobre el margen de intereses, derivadas de la evolución de los costes financieros, y también de la débil evolución de la actividad financiera y del todavía elevado volumen de activos dudosos, que no devengan intereses⁶.

La evolución de las comisiones (aumento del 5,5 % entre junio de 2011 y junio de 2010 (véase cuadro 2.2), debido fundamentalmente a las derivadas de servicios de cobros y pagos, y de la comercialización de productos financieros no bancarios, no contrarrestan la reducción de los resultados de operaciones financieras (-31,8 % en el período de referencia). De este modo, la caída en el margen de intereses se traslada al margen bruto.

Los gastos de explotación aumentaron un 4,9 % entre junio de 2010 y junio de 2011. Este ritmo de aumento, que puede parecer elevado, se explica en parte por los cambios en el perímetro de consolidación y por la evolución de los tipos de cambio que afectan a entidades con importante presencia internacional. Por su parte, las cajas de ahorro que han estado inmersas en procesos de reestructuración, registran una caída de los gastos de explotación entre junio de 2010 y junio de 2011 del 5,5 %. En línea con esto, en los negocios en España, desde finales de 2009 de forma ininterrumpida se ha venido reduciendo tanto el número de oficinas como el de los empleados (véase gráficos 2.10 A y B), habiéndose retornado en ambas variables a niveles similares a los de finales de 2005.

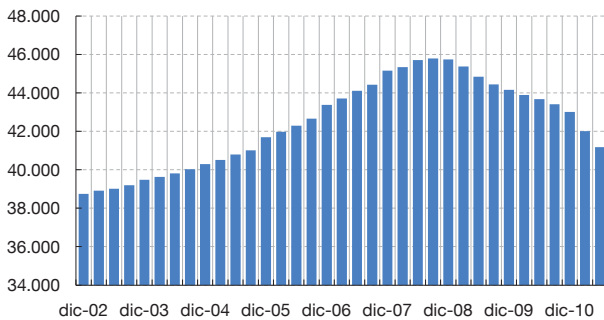
Las pérdidas por deterioro de activos siguen siendo elevadas

En cualquier caso, dadas las presiones que probablemente persistirán sobre la capacidad de generación de margen de intereses de las entidades, y las todavía elevadas pérdidas por deterioro de activos, las entidades tienen que perseverar en la reducción de costes de estructura. En efecto, las pérdidas por deterioro de activos financieros (provisiones específicas) y las asociadas con otros activos (en gran medida, reflejo de las coberturas por los activos adjudicados y las daciones en pago de deudas) siguen trayendo una parte sustancial del margen de explotación de las entidades de depósito. Si bien estas necesidades de correcciones de activos se redujeron en relación con junio de 2011, debido, en buena medida, a que en diciembre de 2010 se constituyeron provisiones con cargo a reservas en diferentes proyectos de integración, lo que puede afectar a la comparación en el flujo de las pérdidas por deterioro de activos, la caída del margen de explotación más que compensa dicha reducción. El resultado es que las pérdidas por deterioro de activos han pasado de detraer un 56 % en junio de 2010 a hacerlo un 57,9 % en junio de 2011 (véase gráfico 2.10.C).

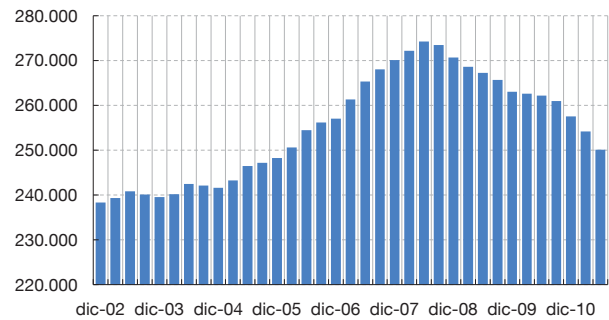
En los próximos trimestres cabe esperar que el volumen de pérdidas por deterioro de activos siga siendo elevado, lo que, unido a la previsible evolución adversa del margen de intereses, configura un escenario difícil para las cuentas de resultados del sector bancario español.

⁶ Asimismo, los activos adjudicados en pago de deudas generan costes de mantenimiento y de gestión que impactan negativamente en la cuenta de resultados lo que se añade al hecho de que no generan ingresos financieros.

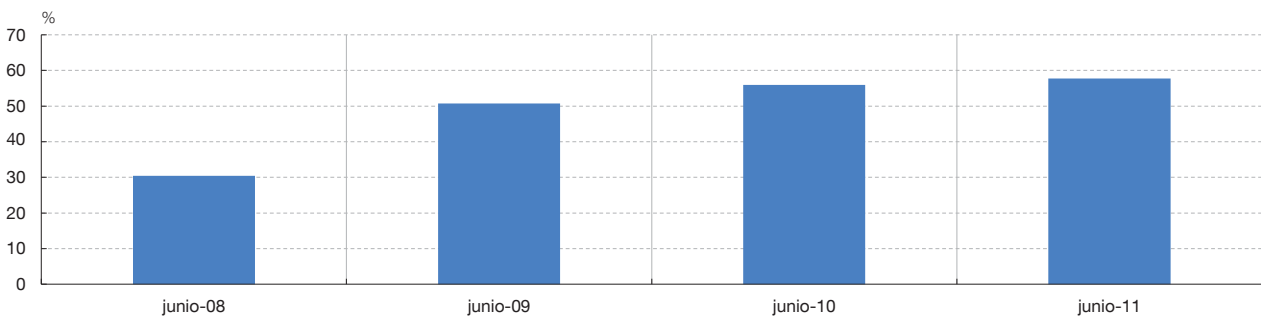
A. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS. NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI



B. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPLEADOS. NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI



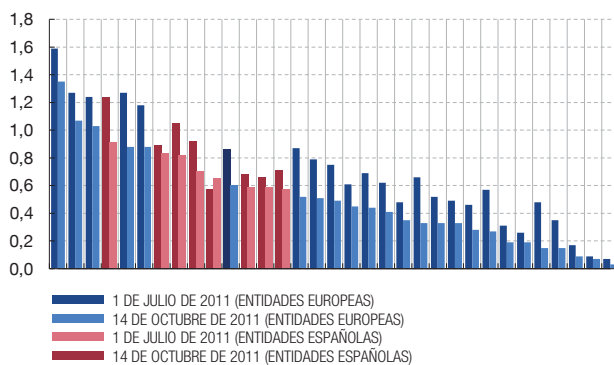
C. PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS SOBRE MARGEN DE EXPLOTACIÓN



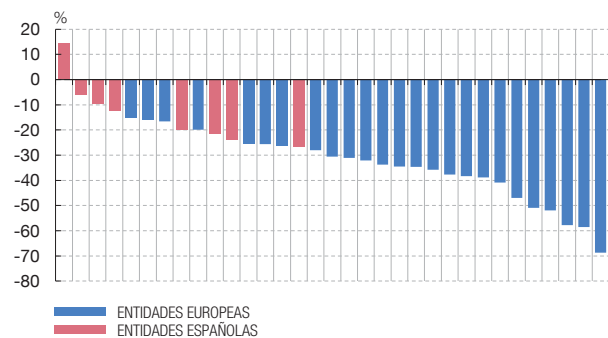
FUENTE: Banco de España.

INFORMACIÓN DE MERCADO
Comparación internacional

A. RATIO PRICE-TO-BOOK VALUE. MAYORES ENTIDADES EUROPEAS (a)



B. CAÍDA ACUMULADA EN LAS COTIZACIONES ENTRE EL 1 DE JULIO Y EL 14 DE OCTUBRE DE 2011 (b)



FUENTE: Datastream.

- a Cada par de barras representan una entidad. Último dato: 14 de octubre de 2011.
- b Cada barra representa una entidad. Último dato: 14 de octubre de 2011.

La viabilidad del modelo de negocio de las entidades españolas contribuye a amortiguar los elementos que en la coyuntura actual afectan negativamente a sus cuentas de resultados. Así, el cociente entre el valor en bolsa de las entidades españolas y su valor en libros se compara favorablemente respecto al observado para otros sectores bancarios (véanse gráficos 2.11.A y B). En cualquier caso, la evolución de las cotizaciones en bolsa

de las entidades financieras es descendente, lo que se refleja en reducciones de la relación entre el valor en bolsa de las entidades y su valor contable (véanse gráficos 2.11.A y B). En un contexto caracterizado por la inestabilidad de los mercados de valores europeos, especialmente en los financieros, diferentes autoridades europeas, entre ellas la CNMV, prohibieron operaciones sobre valores o instrumentos financieros que supusieran constituir o incrementar posiciones cortas netas sobre acciones del sector financiero.

2.1.3 SOLVENCIA

Mejora la solvencia de las entidades de depósito españolas

El **coeficiente de solvencia** total aumentó 19 pb en junio de 2011 con respecto al mismo período del año anterior, hasta alcanzar el 12 %⁷. El coeficiente de solvencia básico, ratio *tier 1*, se incrementó 94 pb, situándose en el 10 % (véase gráfico 2.12.A). Por su parte, la ratio *core capital*, definida como capital más reservas menos fondo de comercio, se situó en el 8,5 % en junio de 2011 (8 % en junio de 2010). El aumento de la ratio de solvencia básica —*tier 1*— se ha producido de forma generalizada para las entidades de depósito (véase gráfico 2.12.B).

El aumento de la solvencia total se produjo pese a la caída de los recursos propios totales (explicada por la fuerte reducción de los de inferior calidad —*tier 2*—, pese al incremento de los básicos), y como consecuencia de la disminución de los activos ponderados por riesgos.

Se reducen los activos ponderados por riesgo...

Los **activos ponderados por riesgo**, denominador en el cómputo del coeficiente de solvencia, decrecieron en junio de 2011 un 5,6 % (véase gráfico 2.13.A). En línea con la menor actividad crediticia observada en el período, los requerimientos por riesgo de crédito, con un peso del 88 % sobre los totales, se redujeron un 5,5 %. Los requerimientos por riesgo operacional (con un peso del 9 %) se desaceleraron casi 9 pp, al aumentar un 1,2 %, mientras que los derivados del riesgo de precio y tipo de cambio (peso del 2 %) cayeron un 27,2 %.

... y aumentan los recursos propios básicos

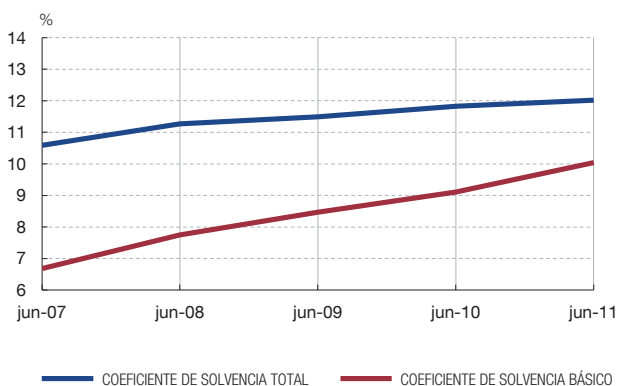
Los **recursos propios totales** se redujeron un 4,1 % en junio de 2011 frente al mismo período del año anterior (véase gráfico 2.13.B). Dicha reducción se explica por la fuerte contracción

⁷ A partir de junio de 2008, los datos están computados con arreglo a la CBE 3/2008, que transpone a la normativa española las directivas de la UE que recogen los cambios introducidos por Basilea II en lo relativo a la normativa de solvencia.

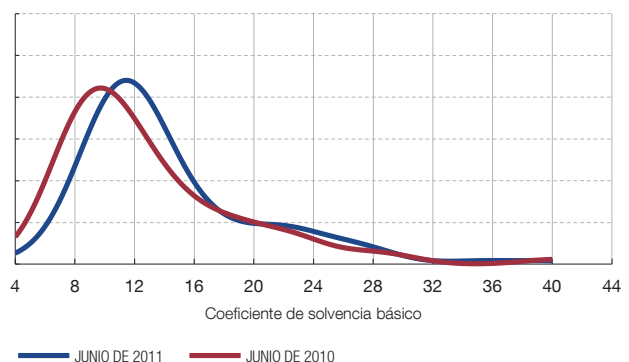
EVOLUCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE LA SOLVENCIA Entidades de depósito

GRÁFICO 2.12

A. EVOLUCIÓN DE LOS COEFICIENTES DE SOLVENCIA TOTAL Y BÁSICO



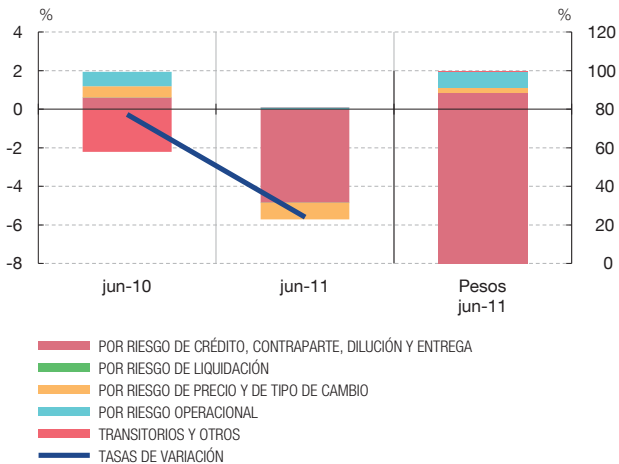
B. DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE ENTIDADES SEGÚN EL COEFICIENTE BÁSICO (%) (a)



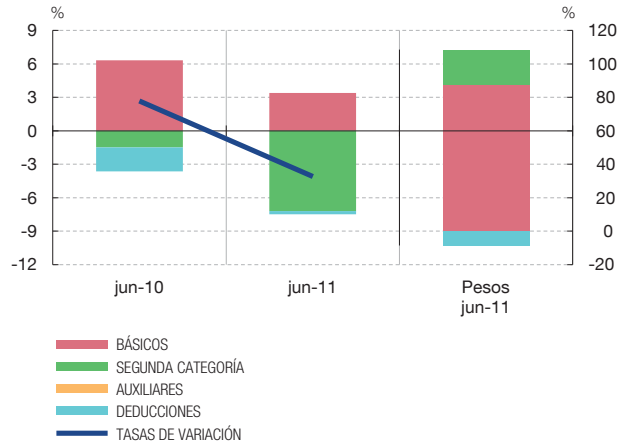
FUENTE: Banco de España.

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

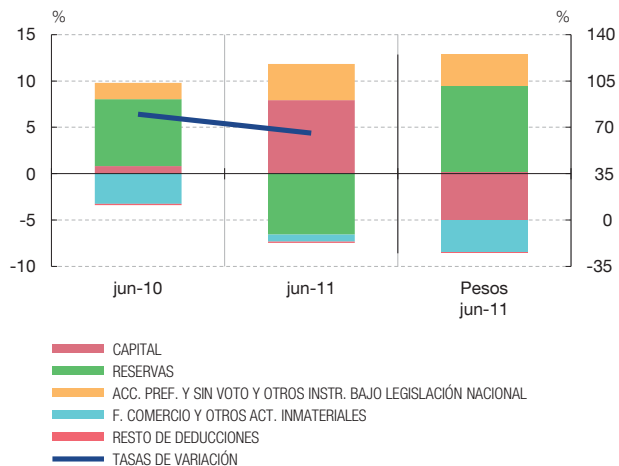
A. REQUERIMIENTOS
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



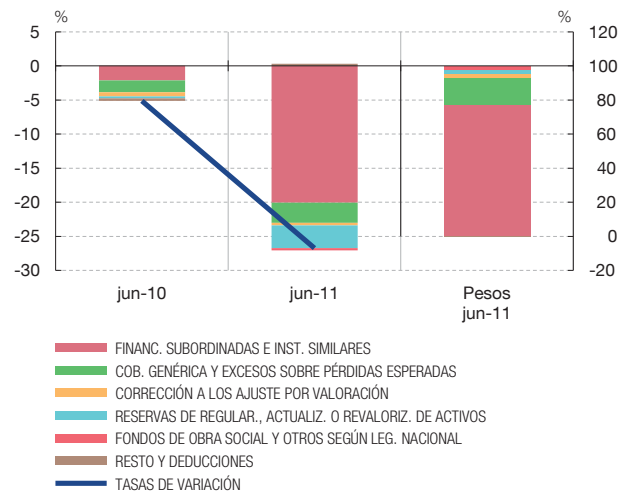
B. RECURSOS PROPIOS
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



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



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



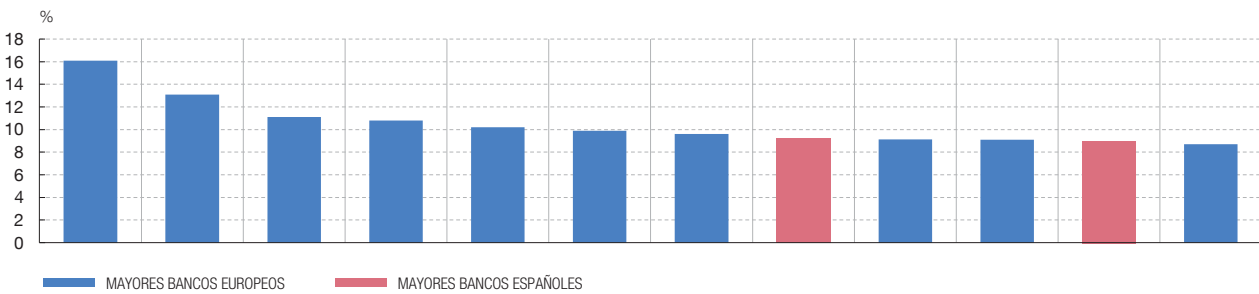
FUENTE: Banco de España.

de los recursos propios de menor calidad (26,7 %) y oculta una mejoría en la calidad total de los recursos propios, ya que los propios básicos mantienen su senda creciente (4,2%).

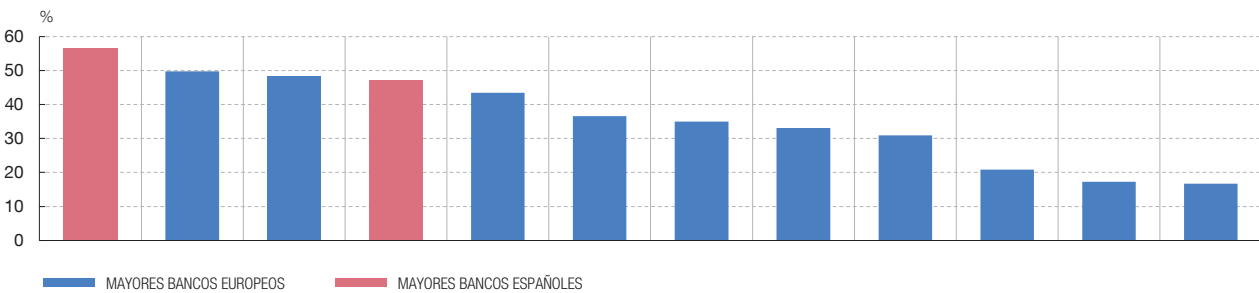
Los recursos propios de más calidad, *tier 1*, continuaron creciendo en junio de 2011 gracias al fuerte aumento del capital, que se aceleró 23,6 pp desde una tasa del 2,6 %, y que compensa la reducción en las reservas y en los activos inmateriales, siendo el crecimiento de estos últimos menos intenso que en junio de 2010 (véase gráfico 2.13.C). El aumento del capital y la reducción de las reservas se explican, en gran medida, por los procesos de reestructuración, que han significado el saneamiento de los balances (disminuyendo las reservas), al tiempo que el aumento del capital y la reducción (adicional) de las reservas por el traspaso de la actividad de las cajas de ahorros a bancos.

Los recursos propios de segunda categoría, *tier 2*, se reducen con más intensidad que en el ejercicio pasado (26,7 %), y ello como resultado de una caída en todos sus componentes (véase gráfico 2.13.D).

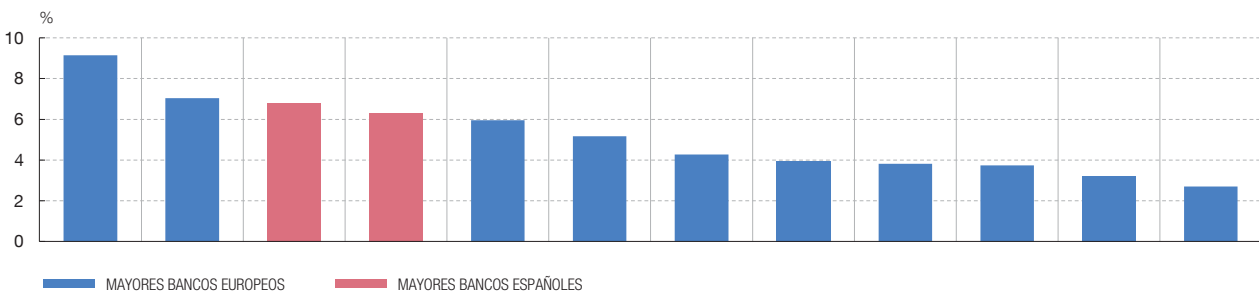
A. RATIO DE CORE CAPITAL. JUNIO DE 2011



B. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO SOBRE ACTIVO TOTAL. JUNIO DE 2011



C. FONDOS PROPIOS CONTABLES SOBRE ACTIVO TOTAL. JUNIO DE 2011



FUENTE: Informes financieros de las entidades.

a Se toman las dos entidades de mayor tamaño de España, Francia, Italia, Alemania y Suiza. En cada gráfico se representan las entidades en orden decreciente de la variable en cuestión.

Las entidades europeas presentan dispersión en sus ratios de apalancamiento

El coeficiente de capital de las entidades españolas de mayor tamaño se sitúa en una posición media-baja en relación con otras entidades europeas comparables (véase gráfico 2.14.A). Sin embargo, las otras entidades europeas registran mediciones más bajas de sus activos ponderados por riesgo, perceptibles por el menor peso de estos últimos sobre el activo total (véase gráfico 2.14.B). En esta situación, cobra especial importancia la reciente iniciativa del Comité de Basilea de analizar la consistencia de los activos ponderados por riesgo a nivel internacional. Las entidades europeas también presentan una elevada dispersión de sus ratios de apalancamiento (relación inversa entre fondos propios contables y activo total; véase gráfico 2.14.C).

2.2 OTROS PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

El sector asegurador afronta riesgos derivados del entorno macro y financiero

El sector asegurador está atravesando también un período que no está exento de riesgos, al tiempo que desde una perspectiva de medio plazo, la aplicación de Solvencia II para las compañías supone un reto importante. Respecto de los factores de presión más inmediatos, cabe señalar la coyuntura económica adversa, que afecta a los ramos cuyos resultados pueden depender del ciclo en mayor medida, o a aquellos otros en los que puede ser el volumen de actividad lo afectado.

La situación de los mercados bursátiles, que han venido evolucionando a la baja, afecta negativamente a las tenencias de renta variable de las compañías de seguros. En el caso español, por el relativamente reducido peso de la renta variable en los balances de las empresas de seguros, este es un factor de riesgo de menor importancia relativa.

Finalmente, períodos de reducidos tipos de interés afectan de manera negativa al sector asegurador, riesgo que es tanto mayor cuanto menos macheadas están las duraciones entre los activos y los pasivos. A esta situación de presión del entorno de tipos se añaden las incertidumbres generales que plantea la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, que abre riesgos adicionales para el sector asegurador.

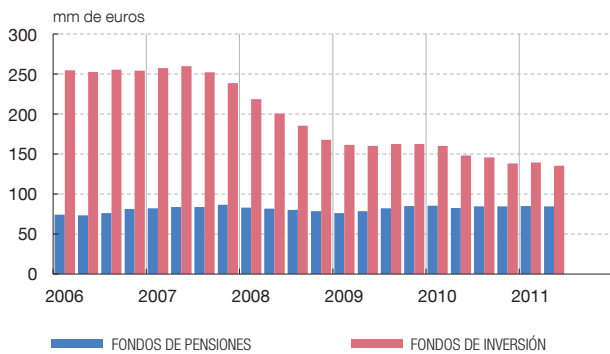
Los fondos de inversión siguen registrando reducciones de su patrimonio

El clima de tensión, falta de confianza e incertidumbre que domina en los mercados financieros no favorece en absoluto a los fondos de pensiones y de inversión. El patrimonio de los fondos de inversión persiste en su tendencia descendente (véase gráfico 2.15.A). Por una parte, por el impacto negativo de las rentabilidades alcanzadas en un entorno tan difícil como el actual. Por otra, por las suscripciones netas de las retiradas de fondos, que reflejan que las primeras no son suficientes para compensar a las segundas (véase gráfico 2.15.B). La situación de los mercados financieros y, probablemente, la mayor competencia con el sector bancario por la capitalización del ahorro explican esta situación.

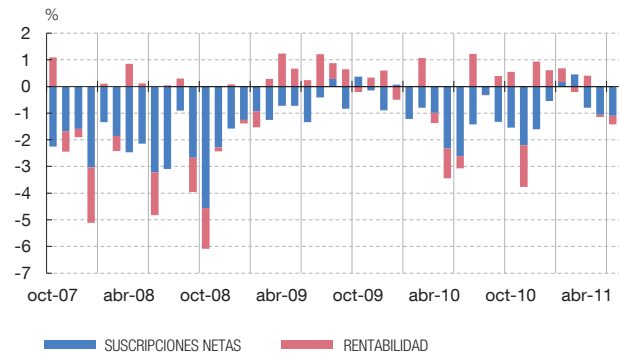
FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

GRÁFICO 2.15

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



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



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

3 OTROS ASUNTOS. LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO Y LA SUPERVISIÓN MACROPRUDENCIAL EN EUROPA

La crisis financiera ha puesto de manifiesto la necesidad de la regulación y supervisión macroprudencial

La crisis iniciada hace ya más de cuatro años ha puesto en evidencia la necesidad de mejorar diversos aspectos de la regulación y la supervisión financieras, que no pudieron impedir una acumulación excesiva de riesgos en el sistema financiero. Una de las principales lecciones aprendidas es la necesidad de complementar las mejoras en la supervisión prudencial tradicional con un nuevo énfasis en el denominado «enfoque macroprudencial». En contraste con la orientación microprudencial, que se centra en asegurar la solvencia de los componentes del sistema financiero considerados individualmente, el enfoque macroprudencial tiene como objetivo garantizar la solidez del sistema financiero en su conjunto, prestando especial atención a las interacciones entre los agentes del sistema financiero y entre estos y la economía real.

Las principales economías desarrolladas han creado nuevas autoridades supervisoras macroprudenciales...

En este contexto, organismos multilaterales como el G 20 y el Consejo de Estabilidad Financiera han incidido en la necesidad de desarrollar nuevos marcos macroprudenciales que permitan corregir las carencias detectadas. En respuesta a esta demanda, las principales economías desarrolladas han creado nuevas autoridades encargadas de la supervisión macroprudencial, como el *Financial Stability Oversight Council* en Estados Unidos o la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) en la UE.

... como es el caso de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) en la UE

La JERS (más conocida por sus siglas inglesas, ESRB) fue concebida como una pieza esencial de la nueva arquitectura del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), del que también forman parte las tres nuevas autoridades europeas de supervisión, el Comité Conjunto de las Autoridades Europeas y las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros. Tras un complejo proceso legislativo y varios meses de trabajos preparatorios, la legislación que regula el funcionamiento de la JERS entró en vigor el 16 de diciembre de 2010 y la institución empezó a funcionar oficialmente el 1 de enero de 2011.

La Junta General es su principal órgano de toma de decisiones

El principal órgano de toma de decisiones de la JERS es su Junta General. Forman parte de ella como miembros con derecho a voto el presidente del BCE (que presidirá la JERS en sus primeros cinco años de existencia), el vicepresidente del BCE, los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros, un representante de la Comisión Europea y los presidentes de las tres autoridades supervisoras europeas, además de cuatro representantes de los comités asesores de la JERS. Adicionalmente, son miembros con voz pero sin voto los representantes de las autoridades supervisoras nacionales y el presidente del Comité Económico y Financiero (en representación del Consejo). Por lo tanto, el diseño de la JERS confiere un papel fundamental a los representantes de los bancos centrales, que cuentan con una amplia mayoría.

El tamaño de este órgano, en el que están representadas más de 60 instituciones, supone un reto para la gestión efectiva de esta institución. Sin embargo, este diseño tiene la ventaja de incorporar a todas las instituciones que pueden aportar información y experiencia relevantes y, por tanto, permitirá disponer de una perspectiva muy amplia de los problemas del conjunto del sistema financiero. Está previsto que la Junta General celebre cuatro reuniones ordinarias al año, aunque pueden convocarse reuniones extraordinarias siempre que la situación lo requiera.

El objetivo de la JERS es prevenir o mitigar los riesgos sistémicos que puedan amenazar la estabilidad financiera de la UE

La JERS es responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE, con el objetivo de prevenir o mitigar los riesgos de carácter sistémico que puedan amenazar la estabilidad financiera de la UE como consecuencia de los desarrollos dentro del sistema financiero y prestando atención a la evolución económica general. La meta final de la JERS es evitar que en el futuro se produzcan nuevos episodios de crisis financiera generalizada y asegurar una contribución sostenible del sistema financiero al crecimiento económico.

Por lo tanto, la JERS cuenta con un mandato amplio, que abarca todas las instituciones, productos e infraestructuras del sistema financiero y presta atención tanto a las interrelaciones existentes dentro del sistema financiero (dimensión transversal del riesgo sistémico) como a los potenciales riesgos derivados de la relación entre la actividad financiera y el ciclo económico (dimensión temporal del riesgo sistémico). Los dos elementos esenciales en la misión de la JERS son la prevención, que exige anticiparse para minimizar la probabilidad de que se produzcan episodios de inestabilidad financiera, y la mitigación, que se centra en limitar las consecuencias sobre el sistema financiero y el conjunto de la economía en caso de que un riesgo se materialice (esto es, en aumentar la robustez del sistema y su capacidad para absorber *shocks*).

La JERS, para cumplir tal objetivo, cuenta con la posibilidad de emitir avisos y recomendaciones...

En la regulación se definen dos herramientas de política a disposición de la JERS: los avisos y las recomendaciones. Los avisos llaman la atención acerca de riesgos potenciales sobre la estabilidad financiera, sin especificar qué acciones deberían emprenderse para prevenirlos o mitigarlos. En cambio, las recomendaciones prescriben medidas concretas para afrontar un determinado riesgo y establecen un calendario para su aplicación.

Las recomendaciones de la JERS no tienen carácter vinculante, dado que sus destinatarios no tienen obligación legal de aplicar las medidas propuestas. Su efectividad se apoya en la obligación formal de los destinatarios de «cumplir o explicar». Así, los destinatarios de las recomendaciones informarán a la JERS sobre el cumplimiento de las mismas. Basándose en estos informes, la JERS evaluará el grado de cumplimiento de las recomendaciones y, en caso de inacción (o de respuesta insuficiente), podrá informar al Consejo Europeo, así como, cuando sea relevante, a las autoridades europeas de supervisión.

... sustentados en evidencia analítica sólida...

Los avisos y las recomendaciones deben basarse en evidencia analítica sólida y en ningún caso se dirigirán a componentes privados del sistema financiero (entidades individuales, infraestructuras, etc.), sino que se enviarán a las autoridades nacionales y europeas. Las recomendaciones podrán hacer referencia a un amplio conjunto de instrumentos de «política macroprudencial». En este sentido, cabe destacar que todavía se sigue trabajando en la definición de un conjunto de instrumentos adecuado para lograr los objetivos de la política macroprudencial. En general, la gran mayoría de los instrumentos que se plantea utilizar son herramientas prudenciales tradicionales recalibradas con fines macroprudenciales. Algunos ejemplos destacados en este sentido son los colchones de capital contracíclicos, las provisiones dinámicas o los recargos de capital a las entidades con relevancia sistémica.

... y que podrán ser públicos o confidenciales

Tanto los avisos como las recomendaciones pueden ser públicos o confidenciales. Su publicación puede facilitar la adopción de medidas por parte de los destinatarios y podría contribuir a mejorar la comprensión de la actividad de la JERS por parte del público en general. Sin embargo, al decidir sobre la posible publicación de avisos y recomendaciones deben valorarse los posibles efectos adversos de su difusión. En ocasiones, los temas tratados serán extremadamente sensibles, y la señalización de determinados riesgos parte

de la JERS podría llevar a exacerbar más que a mitigar los riesgos para el conjunto del sistema. Por esta razón, la publicación de los avisos y de las recomendaciones se estudia caso por caso y exige una amplia mayoría —de dos tercios— en la Junta General de la JERS.

En definitiva, las actividades fundamentales de la JERS consisten en recoger información sobre el sistema financiero, identificar y priorizar potenciales riesgos de carácter sistémico, emitir avisos y recomendaciones públicos o privados cuando se considere que estos riesgos son relevantes y realizar un seguimiento del cumplimiento de las recomendaciones. Además, la JERS puede transmitir informalmente sus opiniones sobre temas relevantes para la estabilidad financiera a las autoridades nacionales y europeas. Por otra parte, la legislación establece que, cuando la JERS estime que podría producirse una situación de emergencia, emitirá un aviso confidencial dirigido al Consejo. Por último, la JERS debe desempeñar un papel importante en el logro de una adecuada coordinación en el marco del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, así como con otros organismos internacionales o multilaterales con responsabilidades macroprudenciales, como el FMI, el Consejo de Estabilidad Financiera o las autoridades macroprudenciales recientemente creadas en otros países.

En los primeros meses de vida, la JERS ha debido compaginar la creación de estructuras básicas para su funcionamiento con el análisis de posibles riesgos sistémicos en un periodo tan convulso como el actual

La legislación atribuye a la JERS un papel central en la prevención y en la mitigación del riesgo sistémico. En cambio, no tiene competencias directas en el ámbito de la gestión y la resolución de crisis (aunque el Consejo Europeo puede solicitar su asistencia si lo considera necesario). Por lo tanto, su diseño es más apropiado para abordar la aparición de posibles problemas para la estabilidad financiera en el medio y el largo plazo que para ayudar a gestionar estos riesgos una vez se han materializado. Sin embargo, la JERS ha iniciado su actividad en un período convulso, en el que existen importantes amenazas para la estabilidad financiera de la UE. Por lo tanto, en sus primeros meses de existencia, la JERS ha tenido que compaginar la creación de sus estructuras básicas de funcionamiento y el estudio de posibles fuentes de riesgo sistémico en el medio plazo con el análisis de los problemas más inmediatos y urgentes que en la actualidad afectan al sistema financiero de la UE.

A corto plazo, sus mayores preocupaciones residen en los riesgos derivados de las interacciones entre el riesgo soberano, los problemas de financiación en el sistema bancario y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico

Desde una perspectiva de corto plazo, la JERS viene realizando un seguimiento exhaustivo de la situación del sistema financiero europeo, con el objetivo de identificar y priorizar los principales riesgos que en este momento amenazan la estabilidad financiera en la UE. El análisis de la JERS resalta el agravamiento de la situación en los últimos meses. Los principales elementos de preocupación son los riesgos derivados de las interacciones entre el riesgo soberano, los problemas de financiación en el sistema bancario y el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico. Además, las dudas en relación con los mercados de deuda soberana del área del euro se han transmitido desde economías relativamente pequeñas hacia países de mayor tamaño, de manera que los problemas actuales amenazan la estabilidad financiera de la UE en su conjunto, es decir, son de naturaleza sistémica. Esta incertidumbre tiene su reflejo en diversos síntomas de estrés en los mercados, como los mayores diferenciales de la deuda soberana, el aumento de la volatilidad en los mercados o la menor disponibilidad de financiación en dólares para las entidades europeas (que ha llevado a los bancos centrales a establecer una línea de provisión de liquidez en la divisa estadounidense).

A medio plazo, la JERS trabaja en el desarrollo de un marco conceptual que favorezca el cumplimiento de sus objetivos...

En paralelo a este análisis de la situación actual, la JERS viene trabajando en la creación de un marco conceptual que permita analizar y priorizar adecuadamente los riesgos, así como en el desarrollo de un esquema bien definido de los instrumentos disponibles para desarrollar una política macroprudencial efectiva. A la vez que estos trabajos de carácter general, la JERS viene estudiando diversos aspectos concretos que podrían llegar a

amenazar la estabilidad del sistema financiero de la UE en el medio y el largo plazo. Entre ellos, cabe mencionar la proliferación de préstamos en moneda extranjera en algunos países de la UE, especialmente en Europa Central y del Este. Las recientes fluctuaciones de algunos tipos de cambio ilustran los riesgos en los que incurren los hogares y las empresas que suscriben créditos en una moneda distinta de la de curso legal en su país. La JERS ha analizado este asunto y ha trabajado en la identificación de un conjunto de medidas orientadas a mitigar, entre otros, los riesgos de crédito, de liquidez o de financiación que podrían derivarse de esta actividad. Como resultado de esta labor, el pasado 11 de octubre la JERS publicó por primera vez un conjunto de recomendaciones para prevenir y mitigar los riesgos asociados a los préstamos en moneda extranjera.

... al tiempo que analiza diversos desarrollos del sistema financiero y sus implicaciones para la estabilidad financiera

La JERS está analizando otros muchos aspectos del sistema financiero, como, por ejemplo, las implicaciones para la estabilidad financiera, la comercialización minorista de productos financieros complejos, el efecto de un entorno de tipos de interés bajos sobre los incentivos a asumir riesgos de algunos agentes, la creciente «financiarización» de los mercados de materias primas, el grado de interconexión en los mercados financieros, el comportamiento y la emergencia de nuevos «componentes sistémicos», el desarrollo de productos (como los *Exchange Traded Funds*) o de prácticas en los mercados (como el *trading* de alta frecuencia) que podrían llegar a suponer nuevas amenazas para la estabilidad financiera, entre otros. Cabe esperar que en los próximos meses los trabajos en todos estos ámbitos permitan identificar nuevos focos potenciales de riesgo sistémico y que, en algunos casos, la JERS emita nuevos avisos o recomendaciones —públicos o privados— orientados a prevenirlos.

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

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.^a DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).
- 77 JUAN S. MORA-SANGUINETTI: The effect of institutions on European housing markets: An economic analysis (2010).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. I: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1120 RAQUEL CARRASCO, JUAN F. JIMENO Y A. CAROLINA ORTEGA: Accounting for changes in the Spanish wage distribution: The role of employment composition effects.
- 1121 FRANCISCO DE CASTRO Y LAURA FERNÁNDEZ-CABALLERO: The effects of fiscal shocks on the exchange rate in Spain.
- 1122 JAMES COSTAIN Y ANTON NAKOV: Precautionary price stickiness.
- 1123 ENRIQUE MORAL-BENITO: Model averaging in economics.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.

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.

EDICIONES VARIAS¹

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

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

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

TERESA TORTELLA: El Banco de España desde dentro. Una historia a través de sus documentos. Edición en tapa dura: 30 €; edición en rústica: 24 €.

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

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (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).

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
---------------------------------------	--