

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

11/2012

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, 2012

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

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

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

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

1 RIESGOS
MACROECONÓMICOS
Y MERCADOS
FINANCIEROS 15

2 ENTIDADES
DE DEPÓSITO 19

2.1 Evolución de los riesgos bancarios 19
2.2 Rentabilidad 29
2.3 Solvencia 33

3 EL PROCESO DE
RECAPITALIZACIÓN Y
REESTRUCTURACIÓN
DEL SECTOR
BANCARIO
ESPAÑOL 39

INTRODUCCIÓN

La situación en los mercados financieros sigue estando condicionada por el desarrollo de la crisis de la deuda soberana, así como por la debilidad de las perspectivas de crecimiento económico a corto plazo. Entre el mes de mayo y finales de julio de 2012, se recrudecieron las tensiones financieras en el área del euro, afectando con especial intensidad a España e Italia. Esta evolución derivó en un empeoramiento de las condiciones de financiación de los sectores público y privado. El aumento de las tensiones vino motivado por varios factores, entre los que destaca la incertidumbre política en Grecia. Con respecto a España, al impacto del adverso entorno internacional, se unieron la negativa evolución de la economía real, la situación de las finanzas públicas y las dudas sobre la calidad de los balances de los bancos.

Las tensiones en los mercados financieros europeos han experimentado un cierto alivio desde finales de julio, evolución a la que han contribuido fundamentalmente las declaraciones del presidente Draghi del 26 de julio, cuando afirmó que el BCE estaba preparado para hacer lo que fuera necesario para preservar el euro, y el anuncio el 2 de agosto por parte del Consejo del BCE de la creación de un programa de compras ilimitadas de deuda pública en los mercados secundarios, cuyos principales detalles fueron comunicados tras la reunión de dicho organismo en septiembre. Estas operaciones se llevarán a cabo bajo una condicionalidad estricta y efectiva establecida en un programa completo de ajuste macroeconómico o en un programa precautorio de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad, siempre que incluyan la posibilidad de que estas instituciones realicen compras en el mercado primario. Desde una perspectiva más estructural, se está avanzando hacia la creación de un supervisor bancario único en la zona del euro, cuestión sobre la que la Comisión Europea presentó una propuesta legislativa el pasado 12 de septiembre. A pesar de esta mejoría en las condiciones financieras, la situación de los mercados no se ha normalizado completamente (como ilustra, por ejemplo, el hecho de que, a pesar de su reducción, la prima de riesgo de la economía española se mantenga en valores altos), y la incertidumbre sigue siendo elevada.

En España, las actuaciones en materia de política económica desarrolladas durante los últimos meses se han concentrado en el ámbito presupuestario. De un lado, a finales de abril de 2012 se aprobó la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, que pretende fortalecer el marco de disciplina presupuestaria, al establecer unos objetivos de equilibrio presupuestario estructural para todos los niveles de las AAPP, límites a la deuda pública, requisitos de transparencia y mecanismos de corrección de las desviaciones, que incluyen sanciones o, incluso, la intervención de la Administración en determinadas circunstancias. De otro lado, se aprobó en julio un nuevo paquete de medidas de ajuste, cuyo objetivo era cumplir con los compromisos asumidos en el ámbito europeo, entre los que destacan un aumento significativo de la imposición indirecta y una reducción de los salarios de los empleados públicos. A finales de septiembre se presentó el proyecto de presupuestos generales del Estado para 2013, que incluye nuevas medidas de consolidación, así como un programa de reformas estructurales que incorpora un calendario explícito de actuaciones para los próximos meses en el ámbito presupuestario y de los mercados de productos y servicios, orientadas a liberalizar algunos sectores y a fomentar la competitividad.

En lo relativo al sector bancario, con el objeto de reforzar la confianza sobre la valoración de los activos relacionados con el sector de la promoción inmobiliaria, que atraviesa un

fuerte proceso de ajuste, se produjo la aprobación de los reales decretos leyes (RDL) 2/2012 y 18/2012, que aumentan muy notablemente las exigencias de coberturas para las exposiciones bancarias con dicho sector.

Asimismo, en el pasado mes de mayo, el Gobierno decidió realizar una prueba de esfuerzo de carácter agregado (*top-down*) para el sistema bancario español. El objetivo era evaluar de manera independiente la resistencia del conjunto del sector ante un escenario macroeconómico futuro muy adverso y, por tanto, menos probable. Una vez concluida esta prueba de carácter agregado, y como extensión natural de la misma, se desarrolló un ejercicio de resistencia entidad a entidad (*bottom-up*) para así disponer de una estimación, también independiente y externa, de las necesidades de capital para cada banco en el mencionado escenario adverso.

En paralelo a la realización de la prueba de esfuerzo entidad a entidad, el Gobierno solicitó asistencia financiera externa en el contexto del proceso de reestructuración y recapitalización del sector bancario español. Esta asistencia financiera, recogida en un memorando de entendimiento (MoU) entre las autoridades españolas y las europeas, se concretó en un importe de hasta 100.000 millones de euros, destinado a reforzar la solvencia de las entidades con déficit de capital.

Los resultados de las pruebas de resistencia realizadas a los catorce principales grupos bancarios españoles, que representan en torno a un 90 % del activo del sistema, muestran que, en el escenario adverso, siete bancos no tienen necesidades adicionales de capital. Para la otra mitad (que representa un 38 % de la cartera crediticia) se han identificado unas necesidades adicionales de capital de 59.300 millones de euros sin considerar ni los procesos de integración en marcha ni los efectos fiscales.

El sector bancario ha venido desarrollando su actividad, por lo tanto, en un entorno caracterizado por las tensiones en los mercados financieros internacionales, por la debilidad de la economía real, y por su propio proceso de reestructuración y recapitalización. En estas circunstancias, durante la primera parte del año, el crédito al sector privado residente ha continuado disminuyendo. A las mayores limitaciones de las entidades para obtener fondos en los mercados mayoristas, se añade una menor calidad crediticia de los prestatarios, que dificultan su acceso al crédito, y también una menor demanda de fondos por parte de empresas y familias, como consecuencia de la posición cíclica de la economía. En todo caso, la evolución a la baja del crédito es coherente con un proceso de desapalancamiento necesario de la economía española, tras años de expansión continuada en los que se acumuló un nivel de endeudamiento excesivo. Sin embargo, ello no debería llevar a frenar el crédito a los sectores con mayor capacidad de dinamismo y de impulso de la actividad económica, como serían, por ejemplo, el exportador o las empresas de nueva creación.

En paralelo al proceso de contracción de la deuda privada, se está produciendo un aumento notable de los pasivos del sector público como consecuencia principalmente de la acumulación de déficits públicos. La moderación en el avance de estos pasivos en el corto plazo y su reducción a medio y largo plazo es un elemento fundamental para la recuperación de la confianza de los mercados financieros, lo que constituye una condición necesaria para la completa normalización de las condiciones de financiación a las que se enfrentan los sectores residentes privados.

La morosidad ha seguido aumentando, y especialmente la vinculada al sector de construcción y promoción inmobiliaria, siendo su incremento, y sus niveles, significativamente más elevados que en el resto de segmentos de la cartera crediticia. Entre estos últimos, el crédito destinado a los hogares para la adquisición de vivienda muestra ratios de morosidad reducidas. Esto se explica por varios factores, entre los que destacan el modelo de negocio tradicional desarrollado por las entidades, la regulación existente en España, que responsabiliza al prestatario con todo su patrimonio frente al riesgo de impago, factores socioeconómicos, como el apoyo familiar a los deudores, y, en particular, los reducidos tipos de interés vigentes para la cartera ya existente, al estar contratados con diferenciales inferiores a los aplicados para las nuevas operaciones.

Las entidades bancarias siguen teniendo dificultades para acceder a los mercados mayoristas de financiación, condicionados por la tensión que se deriva de la crisis de la deuda soberana, si bien han aprovechado las ventanas de oportunidad que se han abierto, como así ha sucedido en el mes de septiembre. En todo caso, las disfunciones en el acceso a los mercados mayoristas se han traducido en un incremento en el recurso a la financiación del Eurosistema, que, tras los máximos alcanzados en verano, se ha reducido levemente en fechas recientes.

Por su parte, los depósitos minoristas han seguido disminuyendo, a una tasa moderada, a lo largo de la parte transcurrida de 2012, continuando con la pauta iniciada a mediados de 2011. Este comportamiento obedece tanto a la menor capacidad de los hogares y las empresas de acumular activos financieros, en un contexto de debilidad en el crecimiento de las rentas y de desapalancamiento, como a una cierta recomposición de la cartera de estos agentes desde depósitos hacia otros activos y, en particular, valores bancarios emitidos por las propias entidades (pagarés). En este último caso, esto no supone una pérdida de recursos minoristas para las entidades, ya que simplemente se sustituyen unos instrumentos por otros dentro de su pasivo. Teniendo en cuenta este efecto, la brecha entre el crédito y los pasivos minoristas frente al sector privado no financiero ha descendido durante los últimos meses a un ritmo similar al observado en promedio desde principios de 2010.

La rentabilidad de las entidades de depósito se ha visto muy presionada a la baja, lo que conlleva resultados negativos para el conjunto del sector. El aumento del margen de intereses no ha sido suficiente para compensar las mayores pérdidas por deterioro de activos. El fuerte crecimiento de estas correcciones de valor se debe, por una parte, a la debilidad de la coyuntura económica, pero, también, de forma notable, a la anticipación de los saneamientos exigidos por los RDL 2/2012 y 18/2012.

En todo caso, el sector bancario español está, en estos momentos, sujeto a un proceso de reforma consistente en la recapitalización y reestructuración de las entidades más vulnerables y al ajuste de su capacidad agregada. Los resultados de las pruebas de esfuerzo entidad a entidad publicados el 28 de septiembre muestran que el núcleo del sector se encuentra adecuadamente capitalizado y que las necesidades adicionales de capital en el escenario adverso son sustancialmente inferiores al volumen máximo de la línea de financiación acordada con las autoridades europeas. Las entidades que requieran ayuda pública acometerán de manera inmediata un proceso de reestructuración que garantice la adecuada utilización de los recursos públicos y el correcto funcionamiento del mercado de servicios bancarios.

Cabe esperar que estos avances en el ámbito bancario, que deberán fortalecer la solvencia y rentabilidad del conjunto del sector, contribuyan al fortalecimiento de la confianza de los mercados financieros, que resulta necesaria para alcanzar unas condiciones de financiación más normalizadas para los diferentes sectores económicos. En este objetivo es también un elemento clave perseverar en políticas económicas, incluidas las reformas estructurales y las medidas presupuestarias, orientadas a la consecución de dicho objetivo.

1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS FINANCIEROS

La evolución de los mercados financieros internacionales siguió estando condicionada principalmente por los desarrollos de la crisis de la deuda soberana en la UEM

Las tensiones en los mercados financieros europeos se intensificaron entre mayo y julio, afectando con especial intensidad a España e Italia

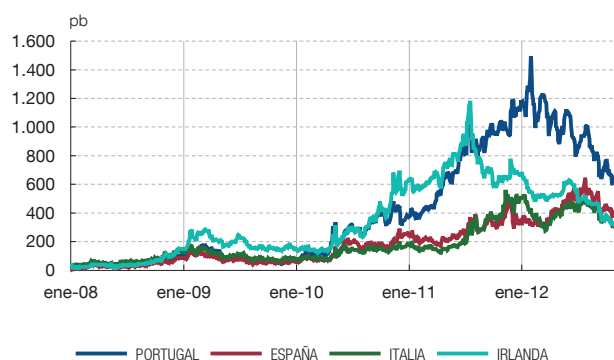
Desde finales de julio, las tensiones se han relajado algo, y el acceso a la financiación mayorista de los sectores residentes ha mejorado. A esta evolución contribuyó especialmente el anuncio del Programa de Operaciones Monetarias de Compra del BCE

Desde la fecha de publicación del anterior *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF), la evolución de los mercados financieros internacionales ha seguido estando condicionada por el desarrollo de la crisis de la deuda soberana en la UEM. Durante este período, también adquirieron mayor relevancia otros riesgos considerados menos inminentes, como la situación fiscal en Estados Unidos y en Japón o la mayor vulnerabilidad de algunos países emergentes ante un ritmo de actividad menor del que se esperaba.

Entre mayo y finales de julio se registró un recrudecimiento de las tensiones financieras en el área del euro, que afectó con especial intensidad a España e Italia y que se tradujo en un endurecimiento de las condiciones de financiación tanto del sector público como privado en estos países. Así, el diferencial de rentabilidad de la deuda pública española a diez años frente a la alemana al mismo plazo llegó a rebasar los 630 puntos básicos (pb) a finales de julio, el registro más alto desde el inicio de la UEM (véase gráfico 1.1), al tiempo que se produjeron caídas de los índices bursátiles. Estos desarrollos vinieron acompañados de rebajas en las calificaciones crediticias de la deuda pública y privada en nuestro país (y, en especial, de la de las entidades de crédito). Este clima propició un nuevo aumento de la demanda de activos considerados más seguros, como la deuda pública de las economías con la máxima calificación crediticia, lo que se reflejó en descensos de las rentabilidades. Al agravamiento de las tensiones han contribuido diversos factores, entre los que cabe destacar la incertidumbre política en Grecia y, con respecto a España, la preocupación de los inversores sobre la evolución de las finanzas públicas y la situación del sistema financiero. En este contexto, el Gobierno español solicitó en junio asistencia financiera a las instituciones europeas con el fin de recapitalizar las entidades bancarias más débiles. El Eurogrupo acordó, tras esta petición, la concesión de fondos por un importe de hasta 100.000 millones de euros. En paralelo, durante este período se produjo un descenso de los tipos de interés de política monetaria en la UEM, reduciéndose en julio el de las operaciones principales de financiación en 25 pb, hasta el 0,75 %.

Las tensiones en los mercados financieros del área del euro han remitido algo desde finales de julio. Así, los diferenciales de deuda soberana de los países sometidos a mayores tensiones financieras descendieron desde los máximos de julio, situándose en la fecha de cierre de este Informe, en el caso del bono español a diez años, alrededor de los 415 pb. En paralelo, se produjo una revalorización de los índices bursátiles en las principales plazas internacionales, que fue más acusada en el caso de la Bolsa española, y una cierta revalorización del euro. El acceso del sector privado a la financiación mayorista también experimentó una mejora, como refleja el repunte en el volumen de las emisiones realizadas durante septiembre tanto por las entidades de crédito como por las empresas no financieras españolas. La decisión adoptada en septiembre por el BCE y avanzada tras la reunión de su Consejo de Gobierno de agosto en relación con la adopción de un programa de compra de bonos soberanos en el mercado secundario (operaciones monetarias de compra —OMT, en sus siglas en inglés—) ha jugado un papel importante a la hora de explicar esta mejoría. Las compras, que requerirán condicionalidad estricta y efectiva establecida por un programa de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad, podrán englobar títulos de deuda pública con una vida residual de hasta tres años. La actuación de los bancos centrales fuera del área del euro, a través de las nuevas medidas no convencionales acordadas, en respuesta a la desaceleración de la actividad en sus economías respectivas, también contribuyó a la estabilización de los mercados financieros internacionales.

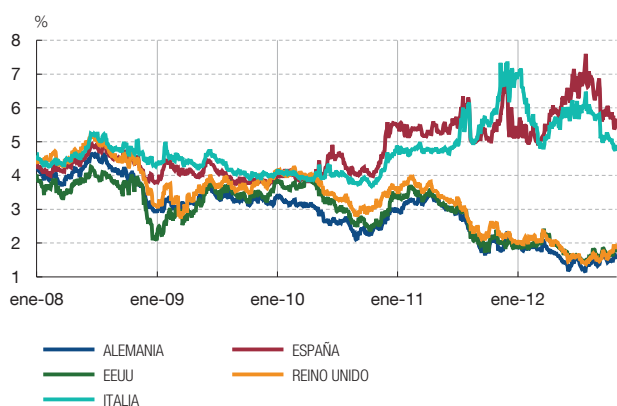
A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



B. ÍNDICES DE RIESGO DE CRÉDITO DEL 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. Estados Unidos y Reino Unido: promedio de CDS a cinco años bancos comerciales. Último dato: 26 de octubre de 2012.

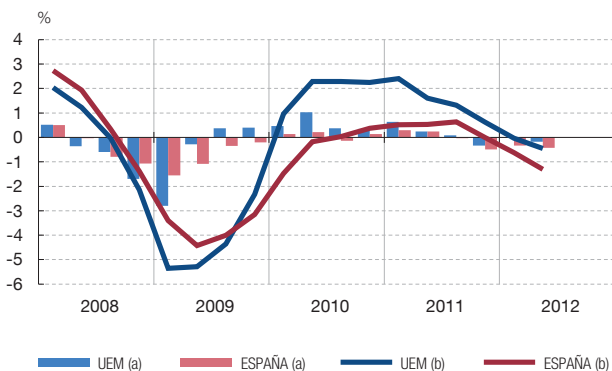
La actividad de las economías emergentes continuó registrando una desaceleración gradual...

Durante este período, las economías emergentes mostraron una progresiva ralentización de la actividad que, en algunos casos —de modo destacado, en Brasil y China—, fue más intensa de lo esperado. Esta evolución respondió a la menor aportación de la demanda externa y, en algunos casos, al debilitamiento de la demanda interna. El recrudecimiento de la crisis del área del euro incidió en las economías emergentes a través del canal comercial y fue más acusado en las economías de Europa emergente y en China. En general, la inflación experimentó una tendencia a la moderación, si bien en el tercer trimestre los aumentos de los precios de la energía y de algunos alimentos propiciaron un cierto repunte. En este contexto, algunos bancos centrales prosiguieron con el ciclo de bajadas de tipos de interés, aunque esta tendencia distó de ser generalizada.

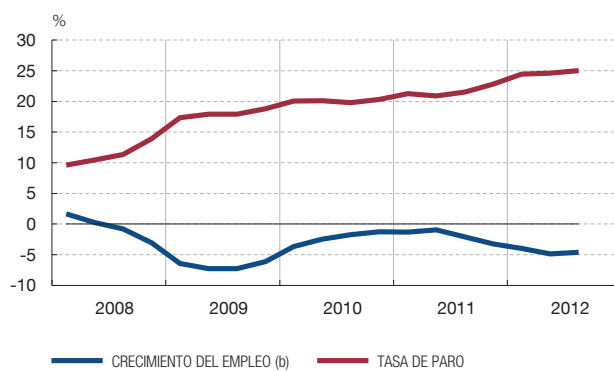
... y en las economías desarrolladas la actividad volvió a desacelerarse

En las economías desarrolladas, tras un repunte de la actividad en el primer trimestre de 2012, en el segundo y el tercer trimestre se apreció una desaceleración generalizada. Fuera del área del euro, la pérdida de dinamismo fue de mayor intensidad en algunas economías como Japón, el Reino Unido y Estados Unidos, donde el mercado laboral dio nuevos síntomas de debilidad, si bien en este último país se registró una leve mejoría en el tercer trimestre. En este contexto, y con unas tasas de inflación que tendieron a moderarse, las políticas monetarias de estos países tuvieron un nuevo giro expansivo con medidas no convencionales.

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.

En la UEM, el PIB descendió ligeramente en el segundo trimestre de 2012, y se revisaron a la baja las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo

Tras el estancamiento de los tres primeros meses de 2012, el PIB del área del euro se redujo un 0,2 %, en términos intertrimestrales, en el segundo trimestre del año, lo que se tradujo en un descenso interanual del 0,5 % (véase gráfico 1.2.A). También las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo se han deteriorado algo, como reflejan los resultados del ejercicio de proyección de septiembre del Eurosistema, que recogen un incremento del PIB de entre el -0,6 % y el -0,2 % en 2012, y de entre el -0,4 % y el 1,4 % en 2013, tasas inferiores a las del ejercicio de junio.

En España, la caída del PIB entre abril y junio fue ligeramente superior a la del primer trimestre y se intensificó la destrucción de empleo

En España, el PIB registró en el segundo trimestre una caída intertrimestral del 0,4 %, frente al descenso del 0,3 % de los tres meses anteriores, y la tasa interanual fue del -1,3 %, frente al -0,6 % de marzo (véase gráfico 1.2.A). Este retroceso ha estado acompañado de una intensificación en el ritmo de destrucción de empleo, que, de acuerdo con la EPA, alcanzó el 4,8 %, en términos interanuales, en ese mismo período, y la tasa de paro se elevó hasta el 24,6 % (véase gráfico 1.2.B). En el tercer trimestre del año el producto habría seguido cayendo a un ritmo significativo, al tiempo que el empleo continuó contrayéndose, alcanzando la tasa de paro el 25 %.

El sector privado no financiero continúa estando sometido a una elevada presión financiera, y ha seguido reduciendo su elevado endeudamiento...

La deuda de empresas y familias ha seguido descendiendo, lo que ha permitido que, a pesar de la contracción de la renta de los hogares y del moderado avance de la de las sociedades que recoge la Contabilidad Nacional, prosiga el proceso de despalancamiento de ambos sectores. Estos siguen, no obstante, sujetos a un elevado grado de presión financiera, como reflejan las elevadas ratios de morosidad. En el caso de los hogares, las dificultades derivadas de las altas tasas de paro se ven acentuadas por el descenso de su riqueza neta, fundamentalmente como consecuencia de la caída de los precios de los activos inmobiliarios, que se ha intensificado en los últimos meses. Por su parte, la información disponible sobre los beneficios empresariales para el primer semestre de 2012, basada en la muestra de compañías colaboradoras con la Central de Balances trimestral, refleja una importante contracción de los resultados y las ratios de rentabilidad de estas empresas en este período.

... mientras que la deuda y la carga financiera de las AAPP sigue creciendo en términos del PIB

Las necesidades de financiación de las AAPP se mantienen en niveles elevados, por lo que la deuda del sector sigue mostrando altas tasas de crecimiento (14,8 %, en términos anuales, en agosto), muy por encima del crecimiento del PIB, lo que se ha traducido en nuevos aumentos de la ratio de endeudamiento (76 % del PIB, en el segundo trimestre) y de la de carga financiera asociada (2,8 % del PIB). Dadas las previsiones oficiales de

déficit público para 2012 (7,3 % del PIB) y 2013 (4,5 % del PIB), el débil crecimiento económico previsto y el potencial impacto de las ayudas al sector financiero, la ratio de deuda pública podría situarse por encima del 90 % del PIB a finales de 2013.

A pesar de la suavización de las tensiones financieras, la incertidumbre sigue siendo elevada y subsisten los riesgos vinculados a la debilidad del crecimiento económico

En resumen, aunque las medidas adoptadas recientemente por el Banco Central Europeo, y, en concreto, el anuncio del programa de Operaciones Monetarias de Compraventa, han permitido reducir las tensiones en los mercados financieros del área del euro y contener los riesgos de liquidez, persiste un grado de incertidumbre elevado. Subsisten, además, los riesgos vinculados a la debilidad económica.

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO

2.1 Evolución de los riesgos bancarios

Desde mayo, empeoraron las condiciones macrofinancieras en España, persistiendo las dudas sobre el sector bancario

El anuncio del Programa OMT por el BCE contribuyó al alivio de los países bajo mayor presión, si bien la tensión en los mercados financieros persiste

La financiación al sector privado se contrajo

La financiación a AAPP creció en los negocios en España

Los dudosos siguieron aumentando, lo que se tradujo también en una mayor ratio de morosidad

Desde el pasado mes de mayo se observó un empeoramiento de las condiciones macrofinancieras en España, donde siguen presentes las tensiones derivadas de la crisis de la deuda soberana. El sector bancario español estuvo sujeto a estas incertidumbres de carácter general, al tiempo que persistían las dudas sobre la calidad de sus balances.

En el mes de junio, y en paralelo con la realización de la segunda fase de estimación de las necesidades de capital (ejercicio *bottom-up*), el Gobierno formalizó ante el Eurogrupo la solicitud de asistencia financiera en el contexto de la recapitalización y reestructuración del sector bancario, que se ha concretado en una línea de crédito disponible con un importe de hasta 100.000 millones de euros y la firma de un memorando de entendimiento (MoU, en sus siglas en inglés). El MoU establece condiciones específicas para las entidades que precisen ayudas públicas, así como otras para la mejora de la supervisión y regulación del sector. El capítulo 3 de este IEF analiza en detalle los avances y los próximos pasos que se han de seguir para dar cumplimiento al MoU.

Las tensiones sobre el área del euro, que afectan con especial intensidad a países como España e Italia, motivaron también actuaciones de las autoridades europeas que han contribuido a aliviar dichas tensiones desde finales de julio. Así, el BCE acordó un programa de adquisición de deuda pública (OMT) por importe ilimitado en el mercado secundario (véase recuadro 2.1). Desde una perspectiva más estructural, se está avanzando hacia la creación de un supervisor bancario único en la zona del euro, mediante una propuesta legislativa de la Comisión Europea del pasado 12 de septiembre. A pesar de estos desarrollos positivos, la tensión en la zona del euro persiste y los mercados de financiación mayorista presentan disfunciones, reflejo de los riesgos macrofinancieros ya señalados.

El **balance consolidado** de las entidades de depósito españolas, que incluye tanto la actividad en España como la realizada a través de sus filiales en el extranjero, ha crecido en junio de 2012, en tasa interanual, un 5,2 % (véase cuadro 2.1).

Este incremento del conjunto del balance ha sido compatible con la continuada contracción de la financiación (crédito y renta fija) al sector privado, que se redujo en junio de 2012 un 0,3 % en relación con el mismo mes del año anterior (véase cuadro 2.1, pro-memoria). Dicha contracción se ha concentrado en los negocios en España, en consonancia, como se analiza con mayor detalle más adelante, con la debilidad de la coyuntura económica.

La financiación de las AAPP sigue la evolución contraria, y registra un incremento interanual del 16,1 % (véase cuadro 2.1, pro-memoria), alcanzando un peso en el balance consolidado del 11,7 % en junio de 2012 (10,6 % en junio de 2011). En este caso, el crecimiento de la financiación a las AAPP se concentra en los negocios en España, mientras que en los negocios en el extranjero en junio de 2012 se ha registrado una tasa de variación interanual negativa.

El deterioro de la calidad crediticia se percibe en el incremento de los activos dudosos, que a nivel de los balances consolidados (negocios en España y en el extranjero) aumentan un 34,5 % en junio de 2012 en relación con junio de 2011, lo que se traduce, unido a la contracción del crédito, en un nuevo repunte de la ratio de morosidad en los balances

**BALANCE CONSOLIDADO.
ENTIDADES DE DEPÓSITO**

CUADRO 2.1

Activo	Jun-2012	Var. jun-2012/ jun-2011	Peso relativo jun-2011	Peso relativo jun-2012
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	146.123	7,3	3,6	3,6
Depósitos en entidades de crédito	228.032	10,1	5,4	5,7
Crédito a las Administraciones Públicas	124.915	24,9	2,6	3,1
Crédito al sector privado	2.359.810	-0,1	61,8	58,8
Valores de renta fija	540.564	6,6	13,3	13,5
Otros instrumentos de capital	37.608	-34,4	1,5	0,9
Participaciones	56.262	8,1	1,4	1,4
Derivados	266.569	71,0	4,1	6,6
Activo material	50.518	-5,8	1,4	1,3
Otros (a)	205.954	9,6	4,9	5,1
TOTAL ACTIVO	4.016.355	5,2	100	100
PRO MEMORIA:				
Financiación al sector privado	2.470.576	-0,3	64,9	61,5
Financiación a las Administraciones Públicas	471.832	16,1	10,6	11,7
Activos dudosos totales	194.292	34,5	3,8	4,8
Ratio de morosidad total	6,0	140 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	-118.900	40,9	-2,2	-3,0
Pasivo y patrimonio neto	Jun-2012	Var. jun-2012/ jun-2011	Peso relativo jun-2011	Peso relativo jun-2012
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	411.602	370,2	2,3	10,2
Depósitos de entidades de crédito	465.890	-9,2	13,4	11,6
Depósitos de las Administraciones Públicas	95.494	-2,6	2,6	2,4
Depósitos del sector privado	1.746.968	-4,0	47,6	43,5
Valores negociables	507.413	-7,8	14,4	12,6
Derivados	242.588	66,8	3,8	6,0
Financiación subordinada	72.889	-25,0	2,5	1,8
Provisiones para pensiones e impuestos	33.192	-3,3	0,9	0,8
Otros (a)	223.565	-10,1	6,5	5,6
TOTAL PASIVO	3.799.601	5,7	94,1	94,6
PRO MEMORIA:				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	378.176		1,3	9,4
Intereses minoritarios	23.621	34,2	0,5	0,6
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-17.445	.	-0,2	-0,4
Fondos propios	210.578	-2,3	5,6	5,2
TOTAL PATRIMONIO NETO	216.754	-3,6	5,9	5,4
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	4.016.355	5,2	100	100

FUENTE: Banco de España.

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

b Diferencia entre los fondos recibidos en operaciones de inyección de liquidez y los entregados en operaciones de drenaje. Dato de septiembre de 2012.

c Diferencia calculada en puntos básicos.

consolidados, alcanzando un 6 % en junio de 2012 (4,6 % en junio de 2011; véase cuadro 2.1, pro-memoria). Esta tendencia al alza de la ratio de morosidad se concentra en los negocios en España, cuestión que se analiza en mayor detalle posteriormente.

Como en trimestres anteriores, se observa un notable incremento de la partida de derivados, tanto en el activo como en el pasivo, de modo que la posición neta es reducida. Esta

evolución se explica en buena parte por el comportamiento de los tipos de interés y está relacionada con operaciones de cobertura. Los instrumentos de capital, en línea con el contexto actual de los mercados financieros, se han reducido un 34,4 % en junio de 2012 (véase cuadro 2.1), reducción que es generalizada para el conjunto de entidades.

Aumentaron notablemente los depósitos de bancos centrales, reflejo de la operativa con el Eurosistema, mientras que descendieron los depósitos de entidades de crédito, valores negociables y financiación subordinada

En el pasivo (véase cuadro 2.1), destaca el fuerte crecimiento de los depósitos de bancos centrales, que aumentan un 370,2 % en relación con el volumen registrado en junio de 2011. Este notable incremento es reflejo de la operativa con el Eurosistema, que ha actuado proveyendo liquidez a largo plazo ante las tensiones en los mercados financieros en el área del euro, y en particular ante las disfunciones observadas en el mercado monetario. Las caídas de los volúmenes de financiación observadas en las partidas de depósitos de entidades de crédito (-9,2 %), de valores negociables (-7,8 %) y de financiaciones subordinadas (-25 %) son reflejo de estas tensiones en los mercados de financiación mayorista, que han sido particularmente intensas en los últimos meses para las entidades de los países más sometidos a la presión de los mercados en el contexto de la crisis de la deuda soberana, entre ellos, España. El mayor recurso al Eurosistema por parte de las entidades españolas se percibe en el crecimiento del préstamo neto sobre el activo total, que en junio de 2012 alcanzó el 8,4 %, frente al 1,3 % registrado un año antes. Tras un nuevo aumento en agosto de 2012, mes en el que el préstamo neto alcanzó un 9,7 % del balance total, en septiembre (último dato disponible) se registra un descenso, hasta situarse en el 9,4 % (véase cuadro 2.1, pro-memoria).

También descendieron los depósitos del sector privado, en parte por la débil coyuntura económica y en parte por una cierta recomposición de la cartera de los clientes de pasivo (aumento de valores bancarios de renta fija)

Los depósitos del sector privado, en el balance consolidado, reflejan una tasa de variación negativa del 4 % en junio de 2012 en relación con el ejercicio anterior. Como se analiza con detalle a lo largo del presente IEF, y en particular en el recuadro 2.2, los depósitos de los hogares y de las sociedades no financieras en España, que reflejan la financiación minorista de las entidades de crédito, han descendido progresivamente a lo largo del último año. Dicho descenso se debe al contexto macroeconómico, pero en parte también se explica por una cierta recomposición de la cartera de los agentes, desde depósitos hacia, fundamentalmente, valores bancarios emitidos por las entidades, lo que no supone una reducción de recursos minoristas para las entidades.

El patrimonio neto del conjunto de entidades de depósito se ha reducido en tasa interanual en un 3,6 % en junio de 2012. No obstante, este dato está afectado por las entidades cuyo capital es mayoría del FROB. Así, excluyéndolas, el patrimonio neto del conjunto del sector habría aumentado en torno al 1,5 % entre junio de 2011 y junio de 2012.

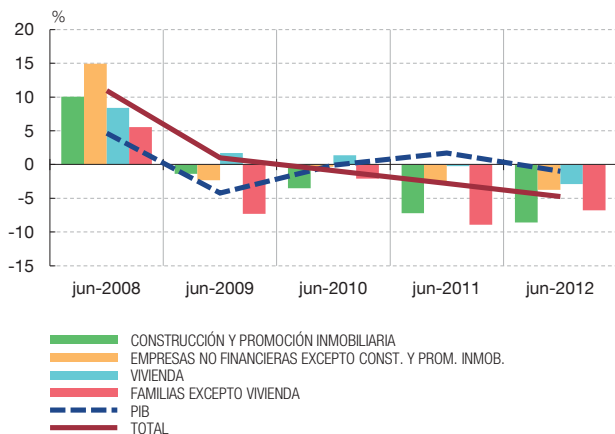
El crédito al sector privado residente en España se redujo, siendo el descenso generalizado entre entidades

El crédito al sector privado residente en los negocios en España, información obtenida de los estados financieros individuales, sigue dando muestras de contracción. En junio de 2012, en relación con el mismo período del año anterior, se redujo un 4,7 % (véase gráfico 2.1.A). Los últimos datos disponibles muestran que esta tendencia persiste, al registrarse una tasa de variación interanual negativa del 5,5 % en agosto de 2012. La contracción del crédito, aunque se mantienen diferencias en su intensidad, es generalizada entre entidades (véase gráfico 2.1.B).

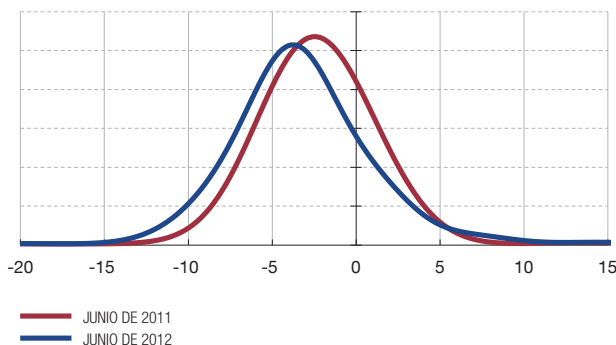
Esta contracción del crédito se observa tanto para las personas físicas...

La contracción del crédito al sector privado residente se observa también para los diferentes sujetos y ramas de actividad de forma generalizada. Así, para las personas físicas, el crédito se redujo un 3,5 % en junio de 2012, frente a una reducción del 1,9 % en el pasado ejercicio. Dentro del crédito a personas físicas sigue siendo más intensa la reducción del destinado a fines diferentes de la adquisición de vivienda (-6,5 % en junio de 2012) que el concedido para vivienda (-2,9 %), si bien el primero ha moderado su ritmo de contracción

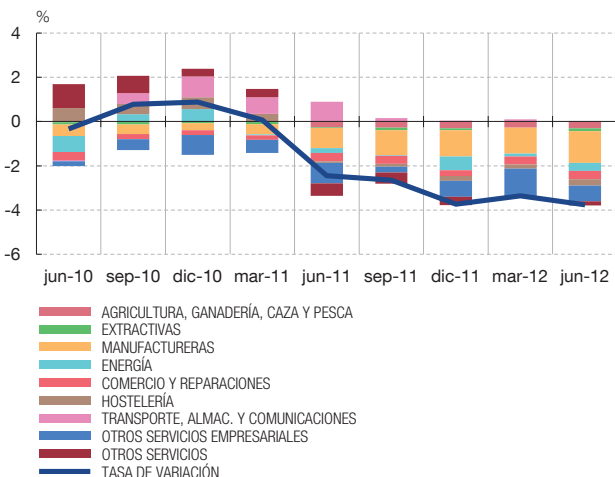
A. TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTORES DE ACTIVIDAD



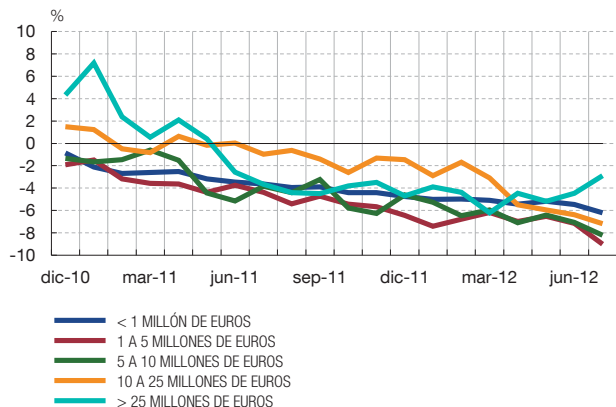
B. TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE. DISPERSIÓN ENTRE ENTIDADES



C. CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE VARIACIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN DE DIFERENTES SECTORES DE ACTIVIDAD



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



FUENTE: Banco de España.

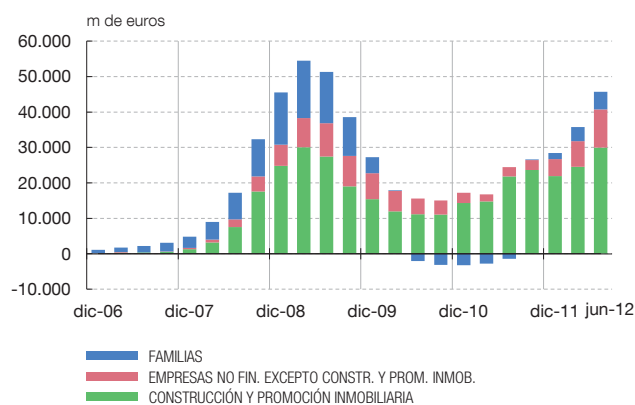
a El tamaño de la empresa se aproxima por su volumen de deuda bancaria declarado a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.

en el último año, mientras que la reducción de la financiación a las personas físicas para la compra de vivienda se ha acelerado en dicho período.

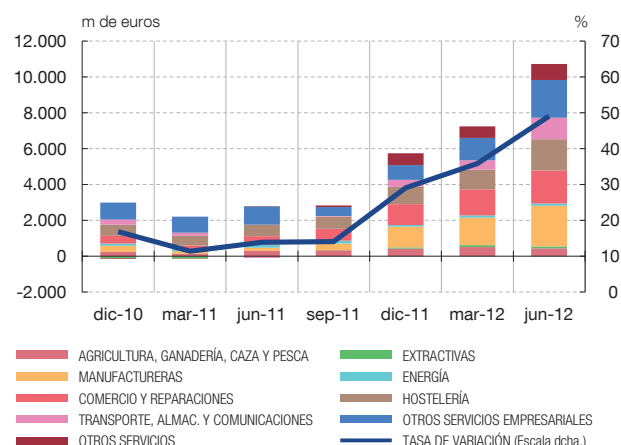
... como para las empresas

El crédito a las empresas no financieras se reduce con más intensidad que el concedido a las familias en junio de 2012 (6,1 %, frente a 3,5 %, respectivamente). Esto se explica, fundamentalmente, por la contracción en el crédito a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria (8,6 %), evolución esperable en un contexto de intenso ajuste del sector inmobiliario en España. En el resto de ramas de actividad, la caída del crédito es menos pronunciada (3,8 % en junio de 2012), si bien su contracción es progresivamente más acentuada desde junio de 2011, al tiempo que generalizada entre las principales ramas de actividad (véase gráfico 2.1.C). Al diferenciar por tamaños de las empresas que desarrollan una actividad diferente de la construcción y promoción inmobiliaria, aproximando los tamaños por el saldo vivo de deuda bancaria registrado en la CIR, se observa también una progresiva contracción en la evolución del crédito (véase gráfico 2.1.D).

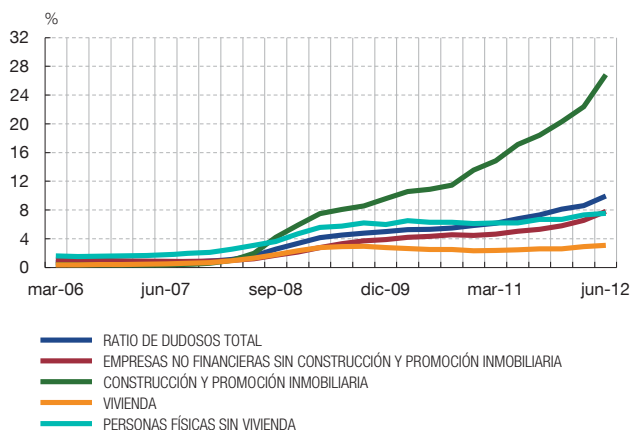
A. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS



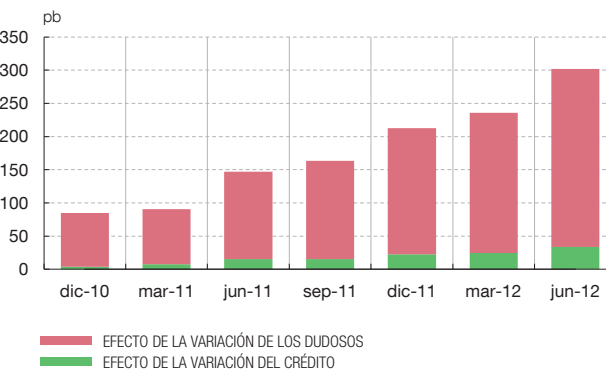
B. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS DUDOSOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN



C. RATIO DE DUDOSOS, POR SECTORES DE ACTIVIDAD



D. DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE DUDOSOS



FUENTE: Banco de España.

La disminución del crédito al sector privado residente está explicada por varios factores. Las tensiones que todavía afectan a los mercados mayoristas de financiación dificultan que las entidades financien operaciones de activo con sus clientes. A lo anterior se añade la débil coyuntura económica, que implica, por una parte, una reducción de la calidad crediticia de empresas y familias, dificultando su acceso al crédito, y también una menor demanda de fondos como consecuencia de la posición cíclica de la economía. Desde una perspectiva más estructural, la evolución del crédito es coherente con un proceso de desapalancamiento que es necesario para la economía española, tras los años de continuado e intenso proceso de aumento del endeudamiento.

El incremento de los activos dudosos en España se explica sobre todo por el asociado a los sectores de construcción y promoción inmobiliaria, siendo para el resto de sectores más modesto, aunque creciente

Los activos dudosos del sector privado residente en los negocios en España, información obtenida de los estados financieros individuales, muestran una tasa de variación del 36,1 % en junio de 2012 en relación con el mismo período del año anterior. El repunte en el ritmo de avance de los activos dudosos se percibe desde finales de 2010, y los datos más recientes correspondientes al mes de agosto de 2012 confirman que se mantiene, al crecer en tasa interanual un 41,1 %. El incremento de los activos dudosos está explicado en buena medida por el aumento de los asociados al sector de construcción y promoción inmobiliaria, en fuerte proceso de ajuste (véase gráfico 2.2.A). En el resto de sectores

empresariales, el aumento es más modesto, pero creciente a lo largo del último año (véase gráfico 2.2.B), lo que se explica por la persistencia de la debilidad de la situación económica.

La ratio de morosidad continuó su ascenso, debido tanto al aumento de los dudosos como, en menor medida, a la contracción del crédito

La ratio de morosidad del crédito al sector privado residente en España sigue aumentando, hasta alcanzar un 9,9 % en junio de 2012 (véase gráfico 2.2.C; 10,8 % en los datos más recientes del mes de agosto de 2012). La mayor parte de este incremento viene del aumento en el volumen de activos dudosos, si bien un porcentaje creciente a lo largo del último año se debe a la disminución del crédito (denominador de la ratio; véase gráfico 2.2.D).

Para personas físicas, la ratio de morosidad se sitúa en el 3,8 % en junio de 2012. La tendencia de la ratio en este segmento ha sido creciente a lo largo del último año (3,04 % en junio de 2011). La debilidad de la actividad económica, unida a la situación del mercado laboral en España, explica el aumento de la ratio de morosidad, que, no obstante, sigue siendo relativamente reducida en el crédito a las personas físicas para la adquisición de vivienda (3,1 % en junio de 2012 frente a 7,5 % del crédito a personas físicas para fines distintos de la adquisición de vivienda en esa misma fecha).

La morosidad del crédito hipotecario minorista sigue siendo reducida, lo que se explica por varios factores

Como se ha argumentado en Informes anteriores, hay varios factores que ayudan a explicar el menor nivel de la ratio de morosidad del crédito hipotecario minorista, entre los que destacan los siguientes: primero, las entidades españolas no desarrollaron un modelo de originar para distribuir ni comercializaron de forma significativa productos que incorporan un mayor riesgo, como serían los destinados a la compra para el alquiler, o los que permiten el uso de la garantía hipotecaria para financiar bienes de consumo. Segundo, los tipos de interés que soporta la cartera existente están vinculados a referencias variables y con unos diferenciales que son inferiores a los que serían aplicados a las operaciones nuevas. Tercero, y desde una perspectiva de estructura del mercado hipotecario minorista, el porcentaje de primeras residencias en España alcanza casi el 90 %. Cuarto, factores socioeconómicos, como el apoyo familiar a los deudores. Y, finalmente, los incentivos al impago también se ven aminorados en la medida en que los prestatarios son responsables con todo su patrimonio si, una vez ejecutada la garantía, el valor de esta es insuficiente para satisfacer el importe adeudado a la entidad.

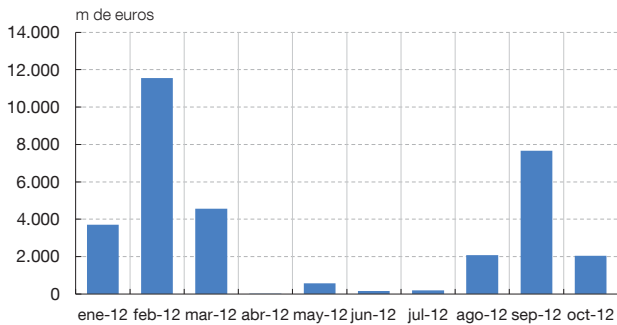
La ratio de morosidad en empresas estuvo especialmente condicionada por la evolución de la observada en los sectores de construcción y promoción inmobiliaria

En el crédito a las empresas no financieras, la ratio de morosidad alcanzó el 16,8 % en junio de 2012, muy condicionada por el elevado nivel de morosidad registrado en el sector de construcción y promoción inmobiliaria (27 % en junio de 2012). Excluyendo a las empresas clasificadas en esta rama de actividad, la morosidad del conjunto de las restantes empresas no financieras se sitúa en el 7,8 %, si bien ha seguido una evolución creciente desde junio del pasado ejercicio. De forma coherente con la evolución de los activos dudosos ya señalada, el aumento de la ratio es generalizado para las ramas de actividad diferentes de la construcción y promoción inmobiliaria.

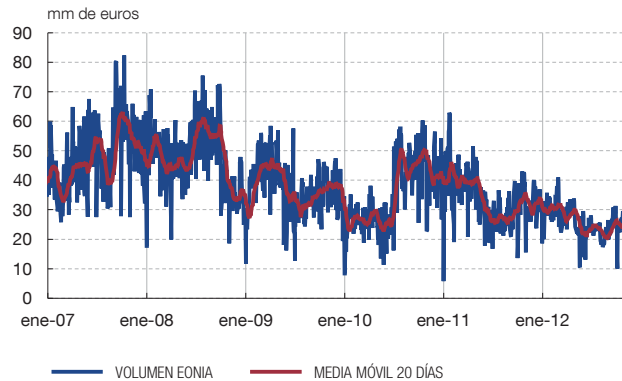
Dadas las proyecciones macroeconómicas, cabe pensar que prosiga el aumento de la morosidad, si bien la confianza sobre la valoración de activos debería reforzarse después ...

En un entorno macroeconómico como el actual, en el que se espera, con base en las proyecciones más recientes del FMI o en las del consenso de mercado, una continuación de la contracción en 2013, cabe pensar que prosiga el aumento de la morosidad, resultado de la persistencia tanto del crecimiento de los dudosos como de la contracción del crédito. Las medidas de recapitalización y la segregación de activos dañados a la denominada Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) que resulten tras las pruebas de resistencia, así como las introducidas por los RDL

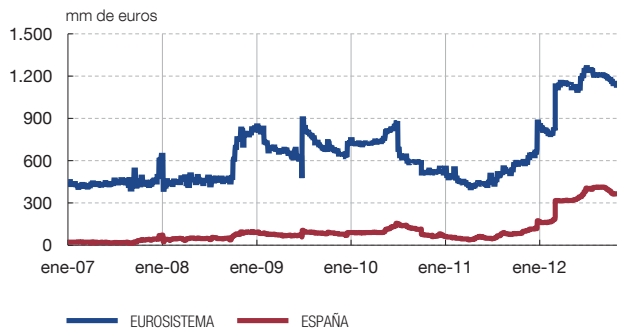
A. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (a)
Último dato: 26 de octubre de 2012



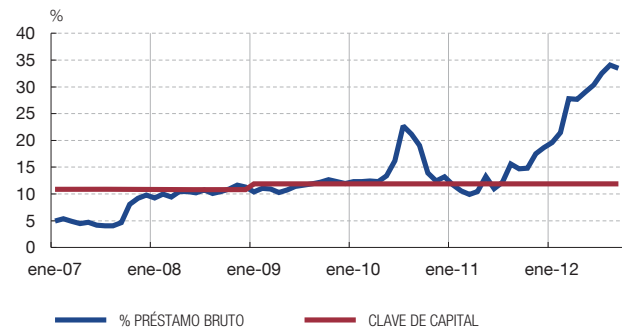
B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA
Último dato: 26 de octubre de 2012



C. SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA
Último dato: 26 de octubre de 2012



D. PRÉSTAMO BRUTO A ESPAÑA SOBRE TOTAL EUROSISTEMA
Último dato: septiembre de 2012



FUENTES: Bloomberg, Dealogic y Banco de España.

a Se incluyen emisiones de deuda senior y cédulas hipotecarias. No se incluyen emisiones retenidas.

...de las rigurosas pruebas de resistencia realizadas

2/2012, 18/2012 y 24/2012, tienen el objetivo de reforzar la confianza sobre la valoración de los activos inmobiliarios y limitar incertidumbres sobre el impacto de un potencial deterioro adicional de la cartera crediticia de las entidades españolas¹.

La crisis de deuda soberana condicionó la evolución de los mercados de financiación

La **financiación mayorista** de las entidades de depósito españolas sigue siendo complicada, en una coyuntura en la que los mercados financieros en el área del euro continúan condicionados por el desarrollo de la crisis de la deuda soberana. Tras un cierto alivio de las tensiones en los primeros meses del año, que abrieron alguna ventana de oportunidad en los mercados primarios de emisión, entre los meses de mayo y junio la incertidumbre se recrudeció de forma significativa y se endurecieron notablemente las condiciones de financiación, siendo los países más afectados España e Italia.

Las medidas acordadas por el BCE aliviaron en parte la tensión, si bien esta sigue presente en los mercados financieros

Desde finales del mes de julio se ha producido una cierta amortiguación de las tensiones, que se ha hecho más notable desde que el BCE anunció su intención de intervenir en los mercados secundarios de deuda soberana del área del euro de forma ilimitada, sujeto a unas condiciones del país sobre cuya deuda intervenga el BCE (véase recuadro 2.1).

¹ El recuadro 2.1 del anterior IEF (04/2012) analiza los aspectos más destacados del RDL 2/2012.

Dada la persistencia de la crisis de deuda soberana europea, el Eurosistema ha seguido adoptando en los últimos meses medidas para combatir sus efectos negativos. Además de reducir los tipos de interés oficiales en julio de 2012, ha tomado diversas decisiones encaminadas a corregir el mal funcionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y a facilitar a las entidades de crédito europeas el acceso a la financiación.

Por un lado, en el mes de agosto el Consejo de Gobierno del BCE declaró su intención de llevar a cabo operaciones de intervención en los mercados secundarios de deuda soberana del área del euro, para intentar corregir las distorsiones presentes en la transmisión de la política monetaria. Las características técnicas de estas operaciones, denominadas «operaciones monetarias de compraventa» (OMT, en sus siglas en inglés), fueron anunciadas en septiembre. Se trata de operaciones de compraventa que tendrán como condición necesaria la sujeción del país a una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (EFSF/ESM, en sus siglas en inglés), estando prevista la participación del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el diseño de dicha condicionalidad y en el seguimiento del programa. En función de la evolución del mercado y de su mandato de política monetaria, será el Consejo de Gobierno del BCE quien decida a su discreción sobre el comienzo, la continuación y la suspensión de las OMT, para las que no se han establecido límites cuantitativos *ex ante*. Las operaciones se centrarán en los plazos más cortos de la curva de rentabilidades y, en lo que respecta a los bonos adquiridos mediante OMT, el Eurosistema tendrá el mismo estatus crediticio que los acreedores privados. Además, al igual que se

venía haciendo con el programa para los mercados de valores (SMP, en sus siglas en inglés), el saldo acumulado resultante de las OMT se publicará con periodicidad semanal y la liquidez generada se esterilizará íntegramente. Con estas operaciones se da por concluido el anterior programa de compras de valores en los mercados (SMP), si bien se mantiene la esterilización de sus saldos vivos.

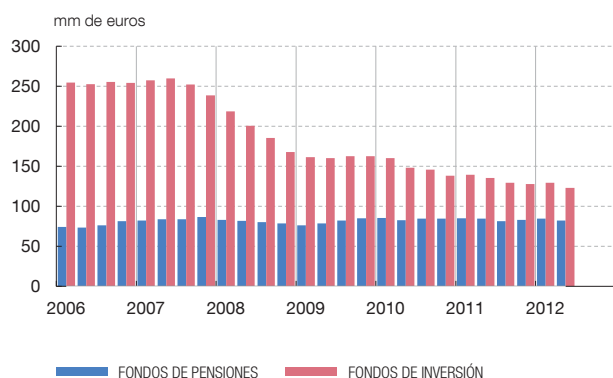
Por otro lado, el Consejo de Gobierno del BCE ha adoptado también diversas medidas para preservar la disponibilidad de activos de garantía. En concreto, en el mes de junio decidió reducir el umbral de calificación crediticia y modificar los criterios de admisión para determinados bonos de titulación de activos, ampliando así el alcance de las medidas ya adoptadas en diciembre de 2011 en este sentido. Con el mismo objetivo, en septiembre se decidió suspender la aplicación del umbral mínimo de calificación crediticia exigible al colateral utilizado en las operaciones de crédito del Eurosistema, en el caso de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por la Administración Central, así como para los préstamos concedidos a la Administración Central o garantizados por ella, de países que sean elegibles para las OMT o que se encuentren acogidos a un programa de la Unión Europea y el FMI y que cumplan con la condicionalidad asociada. Al mismo tiempo, se decidió también admitir como garantía de las operaciones de crédito del Eurosistema, con los correspondientes recortes de valoración, instrumentos de renta fija negociables denominados en monedas distintas del euro (concretamente, en dólares estadounidenses, libras esterlinas o yenes japoneses), pero emitidos y mantenidos en la zona del euro. Recuérdese que este tipo de medida ya se utilizó de forma temporal entre octubre de 2008 y diciembre de 2010.

En estas circunstancias en las que se han aliviado relativamente las condiciones de financiación en los mercados primarios mayoristas, se han incrementado los volúmenes de emisión de las entidades europeas, y —entre ellas— los de las españolas. Así, y aunque el número de entidades bancarias españolas que ha realizado emisiones en meses recientes es limitado, se ha producido una cierta recuperación del volumen emitido, si bien inferior en relación con lo que se observó en los primeros meses del año (véase gráfico 2.3.A). En todo caso, la situación de tensión persiste en los mercados financieros, lo que se traslada a las condiciones de financiación.

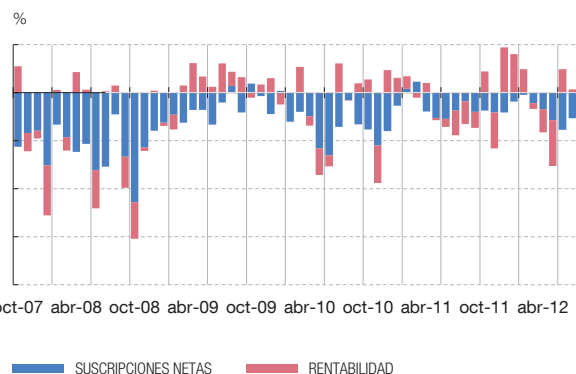
Los mercados monetarios han continuado con su débil actividad...

Los **mercados monetarios** del área del euro han seguido caracterizándose por su débil actividad. La permanencia de la desconfianza debida a la crisis de la deuda soberana ha propiciado que el volumen de actividad de los mercados interbancarios haya seguido registrando niveles significativamente inferiores a los de los años previos. Los volúmenes de negociación del eonia muestran cómo, tras la débil recuperación experimentada en los últimos meses de 2011, la contratación retomó una senda decreciente, hasta alcanzar en el verano de 2012 niveles muy reducidos, incluso inferiores a los observados en la primera mitad de 2010 (véase gráfico 2.3.B). Tras anunciar el BCE el referido programa de intervención en los mercados secundarios de deuda soberana, la actividad se recuperó, aunque siguió manteniéndose muy debilitada. En el mercado interbancario español, tanto el segmento no garantizado como el segmento *repo* han mostrado una evolución muy similar a la comentada para el eonia.

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



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



FUENTE: INVERCO.

... lo que derivó en un aumento del recurso a los fondos del Eurosistema

Las dificultades de financiación han provocado que las entidades de depósito hayan aumentado su recurso al Eurosistema. Desde finales de abril hasta finales de octubre de 2012 (véase gráfico 2.3.C), las entidades residentes en España incrementaron su apelación bruta al Eurosistema en 48.013 millones de euros (+15%), mientras que el saldo vivo en el conjunto del Eurosistema se redujo en 3.926 millones (-0,3%). La mayor parte de la apelación ha continuado produciéndose en las operaciones principales de financiación. La variación para el conjunto del período se ha visto afectada en cierta medida por la reducción generalizada de la apelación al banco central que se ha producido en los últimos meses como consecuencia de las medidas adicionales adoptadas por el BCE y la consiguiente mejoría de los mercados monetarios.

El porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema ha vuelto a aumentar durante este período, si bien en septiembre de 2012 (último dato disponible) se reduce ligeramente en relación con el mes de agosto. Así, el volumen adjudicado en las subastas a las entidades residentes en España en relación con el total proporcionado por el Eurosistema se situó en el mes de septiembre de 2012 en una cifra media del 33% (34% en agosto), mientras el dato para el mes de abril había sido del 28% (véase gráfico 2.3.D).

Los depósitos minoristas captados por las entidades españolas se contraen, en parte por la coyuntura económica, pero también por una recomposición de la cartera de los clientes de pasivo que no supone pérdida de recursos minoristas para las entidades

Los depósitos minoristas captados por las entidades de depósito españolas (depósitos de hogares y de empresas no financieras) se contraen en junio de 2012 un 5,2% en tasa interanual, tendencia que persiste en los datos de agosto (-5,9%), últimos disponibles. Esta evolución se explica, por una parte, por la menor capacidad de los agentes para acumular activos financieros en un contexto de desapalancamiento y de reducción de rentas. Por otra, hogares y empresas no financieras han recompuesto en cierta medida su cartera, de modo que reducen sus tenencias de depósitos para aumentar las de valores bancarios emitidos por las propias entidades. Esta recomposición de la cartera de los clientes bancarios no supone una pérdida de recursos minoristas para las entidades (véase recuadro 2.2).

Continúa la presión a la baja sobre el patrimonio de los fondos de inversión y de pensiones

En todo caso, persiste una fuerte competencia por la captación del ahorro minorista, competencia que tiene una incidencia también para otras instituciones, como serían los fondos de inversión y de pensiones, que, además, operan en unas condiciones difíciles de los mercados financieros. De este modo, pese a un ligero repunte en el patrimonio neto tanto de los fondos de inversión como de los fondos de pensiones en el primer trimestre del año, en el segundo trimestre persistió la tendencia descendente que ha caracterizado su evolución desde comienzos de la crisis. La falta de confianza, la tensión y la incertidumbre que afectaron a los mercados financieros condicionaron esta evolución negativa (véase gráfico 2.4.A).

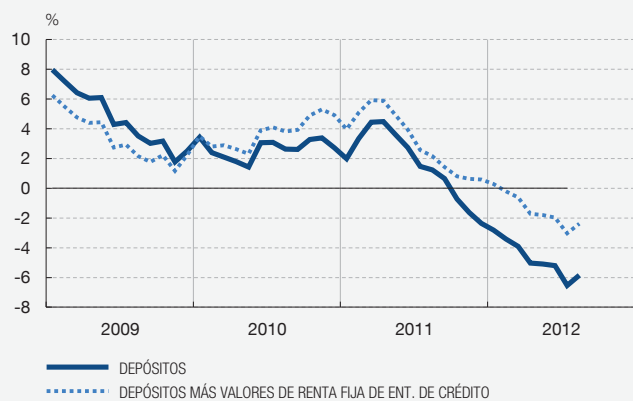
Los depósitos de los hogares y las sociedades no financieras residentes en las entidades de depósito españolas mostraron una tendencia ascendente hasta junio de 2011. Desde entonces, se ha producido un progresivo retroceso, situándose su tasa de variación interanual en el -5,9% en agosto de 2012 (véase gráfico A). La evolución de este tipo de depósitos es importante para las entidades dado su carácter minorista y, consecuentemente, su mayor estabilidad frente a los cambios en los mercados financieros y en la percepción de riesgos por parte de los inversores. Cabe destacar que, de entre todos los depósitos de las entidades, son estos los que presentan con mayor claridad ese carácter de financiación minorista estable¹. Por ello, es importante analizar los factores que se encuentran detrás de su comportamiento reciente.

La evolución de esta partida durante los últimos meses viene explicada, por un lado, por la evolución de la adquisición de activos financieros por parte de las empresas y las familias, y, por otro, por su distribución entre depósitos y otro tipo de instrumentos.

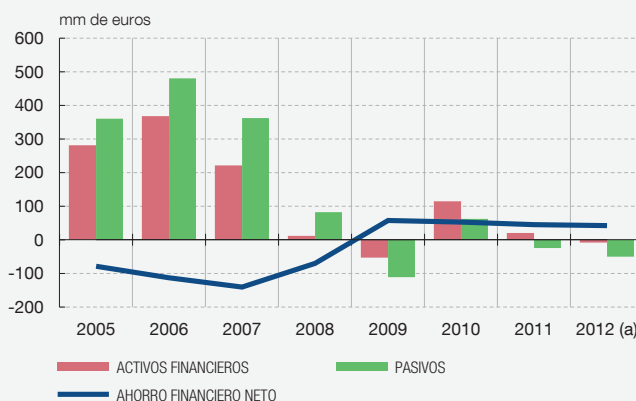
El gráfico B muestra cómo, durante la última fase expansiva de la economía española, el volumen de activos financieros adquiridos por los hogares y las sociedades no financieras españolas fue muy elevado. Esto ocurría a pesar de que el ahorro financiero neto de esos sectores (es decir, la diferencia entre sus ingresos y sus gastos) era negativo, por lo que dicho aumento de los activos solo era posible por un incremento todavía mayor de los pasivos del sector en su conjunto (fundamentalmente, créditos bancarios). Tras el desencadenamiento de la crisis financiera y económica global, en 2007-2008, las condiciones de concesión de nuevos fondos se hicieron notablemente más estrictas y se redujo la demanda de fondos, por lo que la financiación neta tendió a des-

1 Para un análisis detallado de los depósitos, en general, y de aquellos procedentes de sectores distintos de hogares y sociedades no financieras, en particular, véase el artículo titulado «Análisis de la evolución reciente de los depósitos bancarios en España», en el *Boletín Económico* del Banco de España de septiembre de 2012.

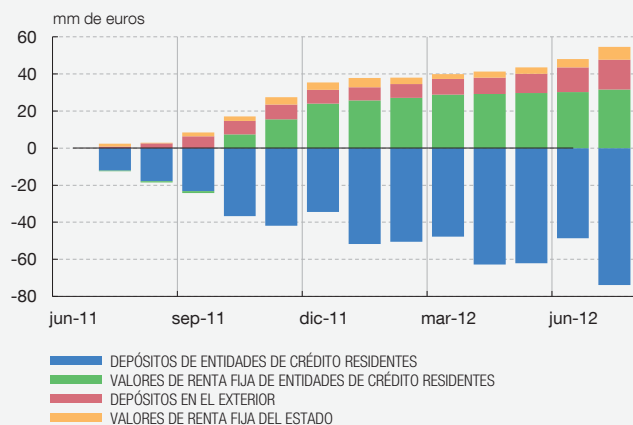
A. HOGARES Y SOCIEDADES
Crecimiento interanual



B. FLUJOS NETOS DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS.
HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS



C. ACTIVOS DE HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Variación acumulada desde junio de 2011



D. BRECHA CRÉDITO-DEPÓSITOS FRENTE A HOGARES Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS (Flujos acumulados de doce meses) (b)



FUENTE: Banco de España.

a Datos acumulados de cuatro trimestres hasta el segundo trimestre de 2012.

b Un valor positivo de esta serie indica que se está abriendo la brecha crédito-depósitos, mientras un valor negativo indica que se está cerrando.

cender hasta hacerse negativa. En este contexto, y pese a que el ahorro financiero neto del sector pasó a ser positivo, la adquisición de activos financieros también se contrajo notablemente. La menor capacidad de acumular activos financieros resultó también de la debilidad en el crecimiento de las rentas en un contexto de destrucción de empleo y de recesión económica.

Por otro lado, a ese elemento se le une una cierta recomposición reciente de la cartera de empresas y familias hacia otros activos financieros, en detrimento de los depósitos bancarios (véase gráfico C). Así, estos agentes adquirieron un volumen significativo de títulos de las entidades de crédito (32 mm de euros, entre septiembre de 2011 y julio de 2012). Adicionalmente, los depósitos en el exterior se incrementaron moderadamente en los últimos doce meses, según los datos de la balanza de pagos, y las tenencias de valores de renta fija del Estado lo hicieron también, si bien en este caso de forma muy residual.

El rápido aumento de las tenencias de deuda emitida por las entidades respondió en gran medida a un cambio en la comercialización de valores (principalmente pagarés) entre la clientela de estas instituciones, que se explica por los cambios regulatorios introducidos en 2011. En junio de ese año y con el fin de ajustar las contribuciones exigidas a los riesgos asumidos, el RD 771/2011 quintuplicó las aportaciones obligatorias que las entidades de depósito debían realizar a los fondos de garantía, para todos aquellos depósitos cuya remuneración superase los tipos de interés de referencia establecidos por encima de unos determinados umbrales. Adicionalmente,

en diciembre de 2011, el RDL 19/2011 elevó la aportación general al nuevo fondo de garantía de depósitos de entidades de crédito hasta el 2% de la base de cálculo. Ambas medidas reducían el interés relativo, para las entidades de crédito, de los depósitos frente a otros instrumentos, como los valores, no sujetos a dichas contribuciones, lo que explica el interés de estas en promocionar una cierta sustitución de unos por otros. Dicho efecto se habría atenuado con la eliminación en agosto de este año (RDL 24/2012) de la penalización sobre los depósitos de alta remuneración, por lo que cabría esperar una cierta reversión de este fenómeno de sustitución de depósitos por pagarés durante los próximos meses.

Dado que esa política de las entidades no implica una pérdida de recursos de la clientela, sino tan solo una reasignación de los mismos entre instrumentos alternativos, la suma de los depósitos y los valores de renta fija emitidos en poder de hogares y sociedades no financieras españolas aporta una visión más precisa de la tendencia reciente de la financiación minorista que la mera evolución de los depósitos. Como muestra el gráfico A, dicho agregado presentaba también un ritmo de avance interanual negativo en agosto de 2012, pero este era significativamente menor, en términos absolutos, que el mostrado por los depósitos exclusivamente (2,4 %, frente a 5,9 %). Del mismo modo, una medida de la evolución de la brecha crédito-depósito con hogares y sociedades, ajustada por el incremento en las tenencias de valores de renta fija, indica que dicho indicador habría continuado reduciéndose en los últimos meses, a un ritmo no muy distinto del registrado en promedio desde 2010 (véase gráfico D).

Las suscripciones netas de los fondos de inversión continuaron siendo negativas en todos los meses de 2012. Por su parte, las rentabilidades de los fondos de inversión revertieron su evolución adversa en 2012 y, a partir de junio, encadenaron tres meses consecutivos de rentabilidades positivas (véase gráfico 2.4.B).

2.2 Rentabilidad

El resultado consolidado de las entidades de depósito fue negativo...

Las entidades de depósito registraron un resultado consolidado atribuido a la entidad dominante de -3.124 millones de euros (m€) entre enero y junio de 2012 (véase cuadro 2.2). Esto contrasta con el resultado positivo obtenido en el mismo período del año anterior (7.836 m€). Estas pérdidas situaron la rentabilidad de los activos totales medios (ROA) en el -0,17 %, frente al 0,44 % que se observaba en junio de 2011. Asimismo, la rentabilidad de los fondos propios medios (ROE) descendió desde el 7,4 % de junio de 2011 hasta el -3 % un año después.

El resultado antes de impuestos del conjunto de las entidades de depósito fue de -7.872 millones de euros. Hay 28 grupos consolidados que presentan unas pérdidas por valor de 13.857 m€. Esto generó un efecto fiscal positivo que compensó los generados por las 84 entidades con beneficios, por lo que el resultado neto después de impuestos es superior al observado antes de impuestos en 3.133 m€.

... debido, en buena medida, a las entidades con mayoría de capital del FROB

El empeoramiento de los resultados con respecto al primer semestre del año 2011 es generalizado entre entidades. Si bien lo que se observa es la reducción del ROA, aunque con distinta intensidad, para la mayoría de entidades, las pérdidas del total del sistema se

	Jun-12		Jun-11	Jun-12
	m€	% Var. jun-2012/ jun-2011	% ATM	% ATM
Productos financieros	70.342	7,2	3,65	3,80
Costes financieros	35.619	3,4	1,91	1,93
Margen de intereses	34.723	11,4	1,73	1,88
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.138	-20,7	0,08	0,06
Resultados entidades método participación	1.468	-38,4	0,13	0,08
Comisiones netas	11.973	0,6	0,66	0,65
Resultado de operaciones financieras	4.476	10,0	0,23	0,24
Otros resultados de explotación (neto)	-1.553	.	-0,02	-0,08
Margen bruto	52.226	3,3	2,81	2,82
Gastos de explotación	25.023	0,2	1,39	1,35
Margen de explotación	27.203	6,4	1,42	1,47
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	29.188	139,2	0,68	1,58
Otras dotaciones a provisiones (neto)	2.896	28,9	0,12	0,16
Resultado de la actividad de explotación	-4.881	.	0,62	-0,26
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	4.347	70,6	0,14	0,24
Resultados por ventas (neto)	1.356	-20,2	0,09	0,07
Resultados antes de impuestos	-7.872	.	0,57	-0,43
Resultado neto	-4.739	.	0,49	-0,26
PRO MEMORIA:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	-3.124	.	0,44	-0,17

FUENTE: Banco de España.

deben a los resultados negativos —de cuantía significativa— registrados en entidades con mayoría de capital del FROB. Excluyendo a estas entidades del análisis, el resultado consolidado atribuido a la entidad dominante habría sido positivo, por importe de 2.778 millones de euros (3.276 millones de euros antes de impuestos).

Más allá del notable impacto de estas entidades en el conjunto del sector, el empeoramiento de los resultados se explica, en gran medida, por el significativo aumento de las pérdidas por deterioro de activos. Dicho aumento es reflejo de las mayores exigencias de provisiones que se derivan de los RDL 2/2012 y 18/2012, así como del deterioro de la actividad económica.

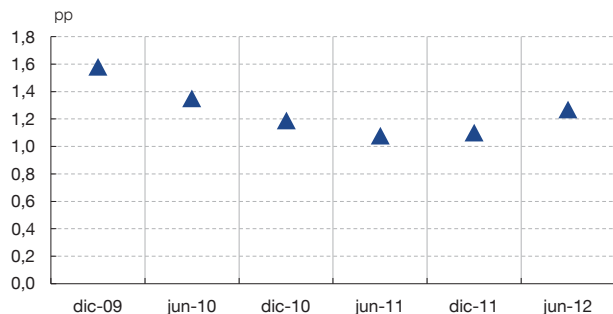
El margen de intereses creció...

El margen de intereses creció los últimos doce meses un 11,4 %. Este crecimiento estuvo fundamentado en un aumento de los productos financieros (7,2 %), superior al incremento de los costes financieros (3,4 %). En términos de ATM, el margen de intereses pasó de representar un 1,73 % en junio de 2011 a significar un 1,88 % en junio de 2012. Esta recuperación en el margen de intereses, que había descendido un 12,7 % entre junio de 2009 y junio de 2011, estuvo causada fundamentalmente por un aumento del diferencial entre la rentabilidad media del activo y el coste medio del pasivo, perceptible en los negocios en España (véase gráfico 2.5.A).

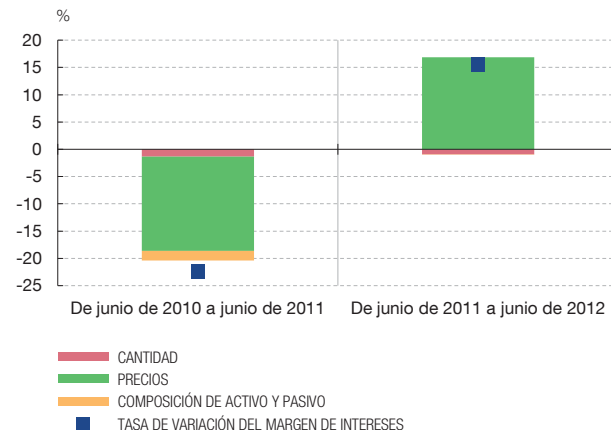
... debido a la evolución de los tipos de interés de activo y pasivo

La rentabilidad media del activo y el coste medio del pasivo fue más que suficiente para compensar el efecto negativo sobre el margen de intereses derivado de la contracción de la actividad (véase gráfico 2.5.B). La relativa moderación de los costes financieros se explica en parte porque las entidades aumentaron la financiación procedente del banco central,

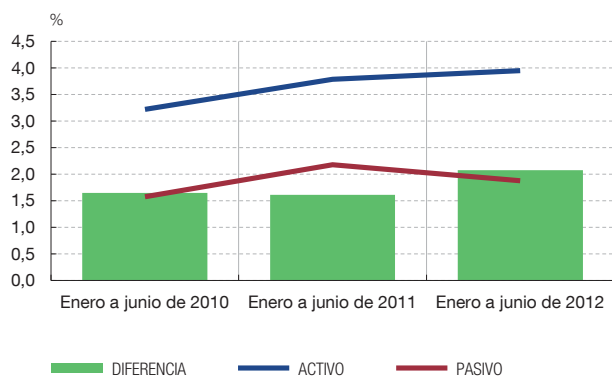
A. DIFERENCIA ENTRE LA RENTABILIDAD MEDIA DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE MEDIO DEL PASIVO



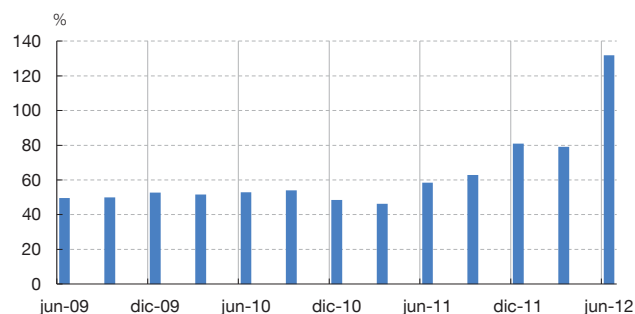
B. PORCENTAJE DE LA VARIACIÓN DEL MARGEN DE INTERESES EXPLICADO POR CADA FACTOR



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



D. PORCENTAJE DEL MARGEN DE EXPLOTACIÓN QUE DETRAEN LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO (prov. específica y genérica)



FUENTE: Banco de España.

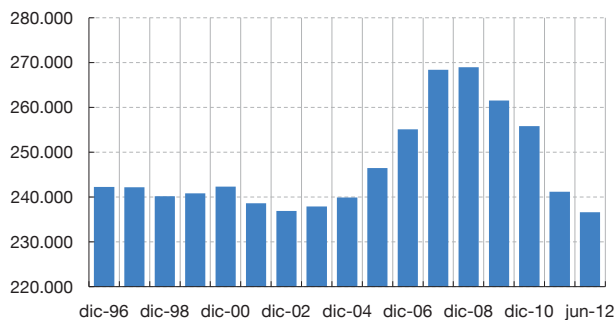
a Los tipos de interés marginales se refieren a los establecidos en operaciones iniciadas o renovadas en el mes anterior de referencia, ponderándose dichas operaciones por su volumen. Los tipos marginales ponderados de activo incluyen, entre otros, los vigentes para la financiación de vivienda, consumo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

reflejo de su participación en las operaciones de financiación sin límite de importe introducidas por el BCE a finales de 2011 y comienzos de 2012 (LTRO).

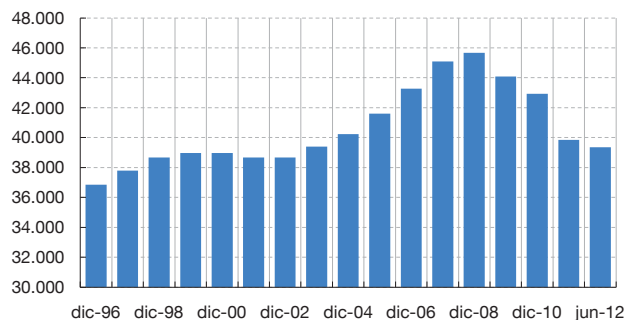
Dentro de los productos financieros, se incrementaron aquellos procedentes de las AAPP, tanto de valores de renta fija como de créditos, y los productos financieros del resto del sector privado residente y no residente. En el contexto actual en el que han estado operando las entidades, la menor actividad de concesión de crédito se compensó con un mayor tipo de interés aplicado a las nuevas operaciones de activo, que continúa la tendencia al alza iniciada desde finales de 2010 (véase gráfico 2.5.C), y que, poco a poco, se ha trasladado al conjunto de la cartera crediticia.

No obstante, las condiciones de financiación en los mercados financieros mayoristas y la fuerte competencia por el ahorro minorista presionan al alza los costes financieros, que se trasladan al margen de intereses del sector, que ha de persistir en su proceso de reestructuración y racionalización de costes de estructura.

A. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPLEADOS



B. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS



FUENTE: Banco de España.

Las comisiones netas registran un leve incremento

Las comisiones netas registraron un leve incremento en el primer semestre de 2012 en relación con el mismo período de 2011 (0,6 %). Los ingresos por comisiones se han visto especialmente favorecidos por las recibidas en concepto de servicio de cobros y pagos, que compensaron la reducción de las relativas a la comercialización de productos financieros no bancarios.

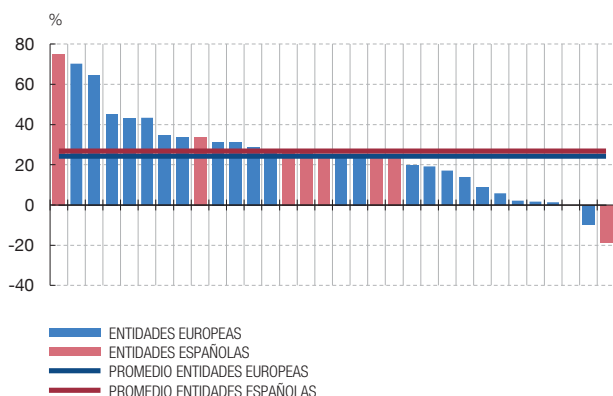
Los gastos de explotación crecieron de forma moderada

Los gastos de explotación crecieron de forma moderada (0,2 % de variación interanual en junio de 2012). En términos de ATM, su peso disminuyó desde el 1,39 % en junio de 2011 hasta el 1,35 % un año después. Excluyendo del análisis las entidades españolas con mayor presencia en el exterior, los gastos de explotación registraron un descenso del 8,5 %. La situación del negocio en España y los distintos procesos de reestructuración de las entidades explican una continuada reducción en el número de empleados (véase gráfico 2.6.A) y oficinas (véase gráfico 2.6.B) desde los máximos alcanzados en 2008 (descenso acumulado superior al 13 % en ambos casos). El número de empleados y oficinas se ha situado en niveles similares a los que se registraban antes de la crisis y a finales de los años noventa, si bien cabe pensar que en las actuales circunstancias del sector se profundizará en los esfuerzos de racionalización de los costes de estructura.

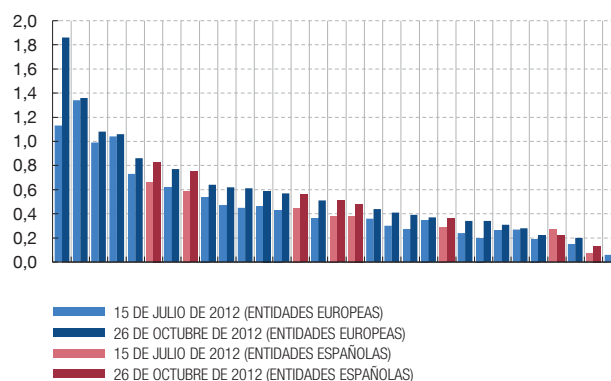
Las pérdidas por deterioro de activos registraron un fuerte crecimiento

Las pérdidas por deterioro de activos, que reflejan las provisiones específicas y genéricas constituidas, han crecido de forma muy importante durante el último año (tasa interanual del 139 % en junio de 2012). En términos de ATM, pasaron de 0,68 % en junio de 2011 a 1,58 % en junio de 2012. Este fuerte crecimiento estuvo condicionado, en parte, por la aprobación del RDL 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, y del RDL 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Estas medidas establecidas en los RDL suponen requerimientos de cobertura adicionales para las entidades. Durante el primer semestre, las entidades anticiparon en mayor o menor medida las provisiones adicionales que habrían de constituirse, lo que se ha traducido en el incremento observado en el total de entidades de depósito. Además de la importancia de los cambios regulatorios, la propia evolución del entorno macroeconómico, que derivó en un aumento de los activos dudosos, también contribuyó al incremento de las pérdidas por deterioro de activos. Consecuentemente, el porcentaje que detraen las pérdidas por deterioro del margen de explotación ha crecido de forma importante (véase gráfico 2.5.D para los negocios en España).

A. VARIACIÓN ACUMULADA EN LAS COTIZACIONES BURSÁTILES ENTRE EL 15 DE JULIO DE 2012 Y EL 26 DE OCTUBRE DE 2012 (a)



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



FUENTE: Datastream.

- a Cada barra representa una entidad. Último dato: 26 de octubre de 2012.
- b Cada par de barras representa una entidad.

La evolución del agregado de pérdidas por deterioro es compatible con una heterogeneidad entre entidades. Así, aquellas que contribuyen de forma más importante al crecimiento del 139 % son, por un lado, las que han anticipado en mayor medida los requerimientos de los RDL y, por otro, aquellas entidades intervenidas y cuyo control ha sido asumido por el FROB. Es precisamente en estas últimas entidades donde las provisiones detraen un mayor porcentaje del margen de explotación.

Por su parte, las pérdidas por deterioro del resto de activos también crecieron notablemente

Las pérdidas por deterioro del resto de activos también crecieron con gran intensidad en junio de 2012 (70,6 % en tasa interanual), en parte debido a las mayores provisiones asociadas a los activos adjudicados, que también se incrementaron notablemente en este periodo, como consecuencia de la propia evolución del sector inmobiliario y de los cambios normativos mencionados.

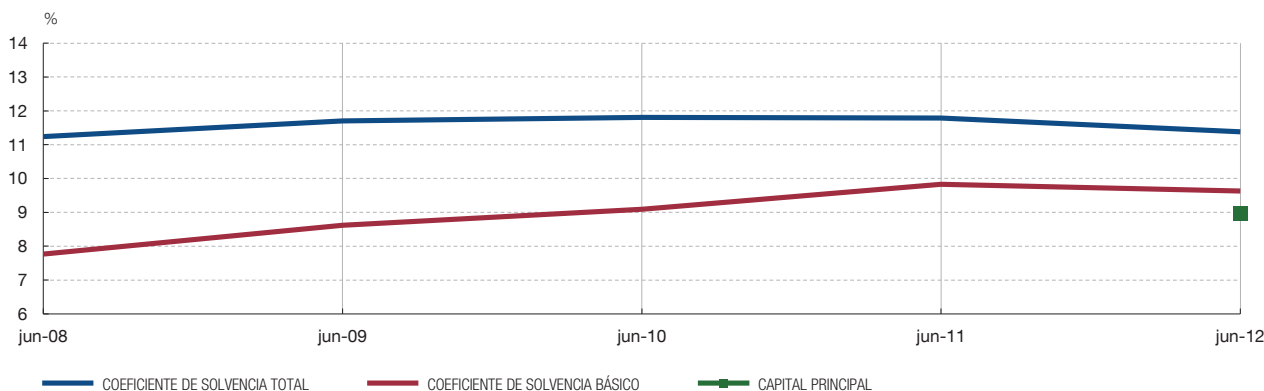
Las cotizaciones bursátiles, tanto de los bancos españoles como de los europeos, evolucionaron favorablemente en los meses recientes

Desde los meses de verano, y como consecuencia de diferentes factores ya señalados que han contribuido a un cierto alivio de las tensiones financieras, se observó una recuperación en la evolución de las cotizaciones bursátiles de los bancos españoles. Dicha recuperación también se registró en las entidades europeas de mayor tamaño (véase gráfico 2.7.A). Esta subida ha mejorado la relación entre el valor en bolsa de las entidades y su valor contable, que, sin embargo, como consecuencia de la evolución adversa durante la crisis, sigue estando por debajo de la unidad en la mayor parte de los bancos. Tanto en lo que se refiere a esta recuperación como a la relación entre el valor en bolsa y el valor en libros o contable, las entidades españolas se encuentran en una posición intermedia frente a sus homólogas europeas (véase gráfico 2.7.B), aunque mostrando una dispersión elevada.

2.3 Solvencia

La ratio de capital principal, con base en el RDL 2/2011, se situó en junio de 2012 en el 9 %

El coeficiente de solvencia de las entidades de depósito se situó en el 11,4 % en junio de 2012, 40 pb menos que en el mismo mes del año anterior. La ratio de solvencia básica se reduce ligeramente, alcanzando en junio de 2012 el 9,4 % (desde el 9,8 % de un año antes), mientras que la ratio de capital principal (exigencia introducida por el RDL 2/2011 y modificada por el RDL 24/2012) se situó en el 9 % en junio de 2012 (véase gráfico 2.8).



FUENTE: Banco de España.

Los niveles de las ratios de solvencia, así como su evolución a lo largo del último ejercicio, vienen influidos por las entidades en las que el FROB tiene una mayoría del capital. Excluyendo estas entidades del análisis, se observa que la ratio de solvencia total en junio de 2012 es del 12,3 %, la básica es del 10,6 % (ambas aumentando en el entorno de 60 pb en relación con junio de 2011), y la de capital principal 10,1 %.

Se observa una mejora de la calidad de los recursos propios

En 2012, los recursos propios totales han acelerado su caída en 1,8 pp, tras decrecer un 7,7 %. Sin las entidades intervenidas por el FROB, los recursos propios hubieran repuntado 7 pp, al crecer un 1,1 %. Además, se ha producido un aumento en la calidad de la solvencia. Así, los recursos propios de menor calidad han reducido su peso sobre los recursos propios totales, al pasar del 20,8 % al 19,2 %, como resultado de su disminución en un 14,8 %. Por su parte, los recursos propios básicos, *tier 1*, se han reducido 9,1 pp, al decrecer un 7 % (véase gráfico 2.9.B). Para las entidades en las que el FROB no tiene una mayoría en su capital, el *tier 1* ha aumentado un 1 %, mientras que los recursos de segunda categoría han caído un 8,9 %.

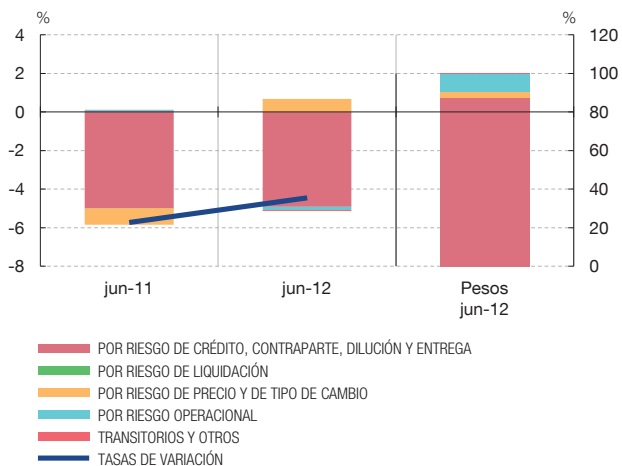
Dentro del *tier 1*, el capital crece un 36,6 %, 10,5 pp más que el año anterior, a expensas de las participaciones preferentes (que decrecen un 41,3 %, 59 pp menos que en 2011) y de las reservas (que disminuyen un 15,5 %; véase gráfico 2.9.C), cuya disminución refleja en buena parte la situación de las entidades participadas por el FROB.

La caída en los recursos propios de segunda categoría —*tier 2* (véase gráfico 2.9.D)— ha venido propiciada, principalmente, por el retroceso (11,7 %) de la financiación subordinada (su componente de mayor peso, con un 80 %), en línea con la búsqueda de recursos propios de mayor calidad. Por su parte, la cobertura genérica computable como recursos propios (con un peso del 18 %) ha caído un 5,6 %.

La disminución de los activos ponderados por riesgo se ha desacelerado en 2012 con respecto al año previo. Los requerimientos por riesgo de crédito, con un peso del 87 % sobre los totales, se han reducido por segundo año consecutivo, al caer a una tasa del 5,7 %, similar a la del año 2011 (véase gráfico 2.9.A).

El reforzamiento de la calidad de los recursos propios que ha propiciado el RDL 2/2011 aumenta por el cambio normativo que introduce el RDL 24/2012 a este respecto. Así, desde el 1 de enero de 2013, el requisito de capital principal del 8 % o 10 % se transforma

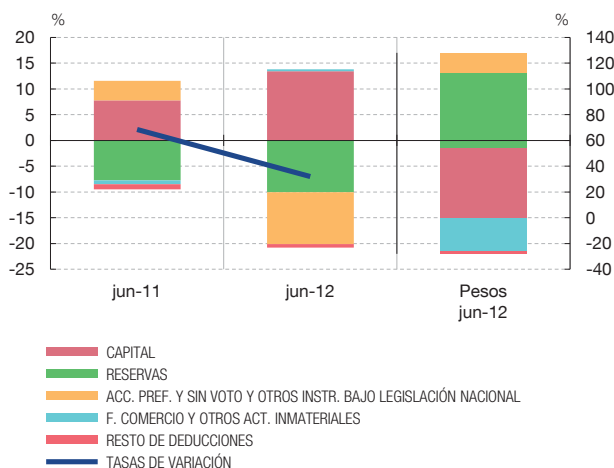
A. REQUERIMIENTOS.
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



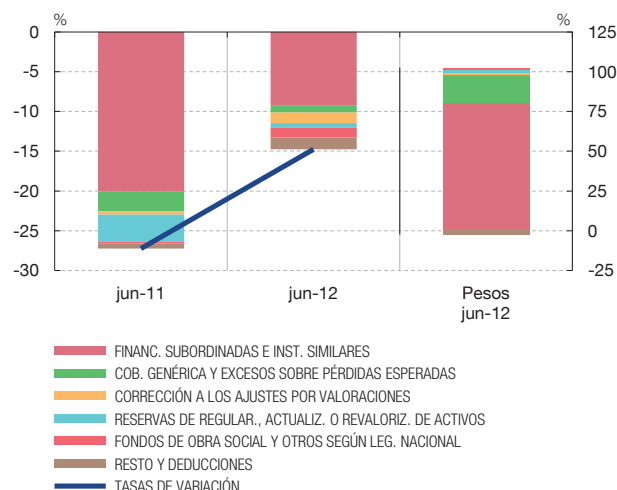
B. RECURSOS PROPIOS.
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



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



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



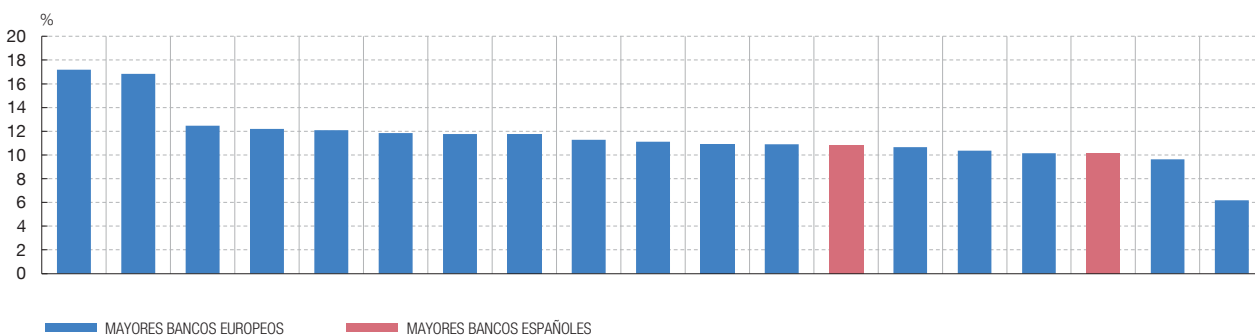
FUENTE: Banco de España.

en una única exigencia del 9 %, adoptándose la definición de *core capital* de la EBA. No solo se pretende mantener la vocación de una exigencia de capital de la mayor calidad, sino también favorecer la comparabilidad internacional.

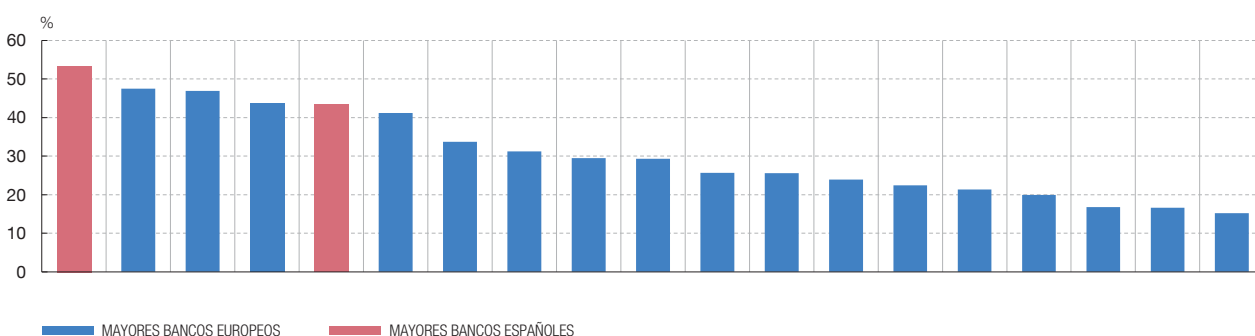
Frente a entidades europeas comparables, las españolas de mayor tamaño se sitúan en una posición media-baja en lo que a las ratios de solvencia se refiere, pero muestran una buena posición en términos de apalancamiento

Las entidades españolas de mayor tamaño, frente a otras entidades europeas comparables, registran coeficientes de capital que se sitúan en una posición media-baja, aunque sus ratios son similares a las de sus competidores europeos (véase gráfico 2.10.A, en el que 15 de las 19 entidades, incluyendo las dos españolas, se sitúan entre el 12,5 % y el 10 %). Además, sus competidores europeos muestran, en términos relativos, menores activos ponderados por riesgo (véase gráfico 2.10.B, en el que se observa el mayor peso que estos activos representan sobre el activo total en las entidades españolas). La comparación de las ratios de solvencia entre entidades a partir del apalancamiento contable (fondos propios sobre activo en libros) elimina algunas de las diferencias en las ratios de solvencia calculadas sobre activos ponderados por riesgo debidas a diferencias de

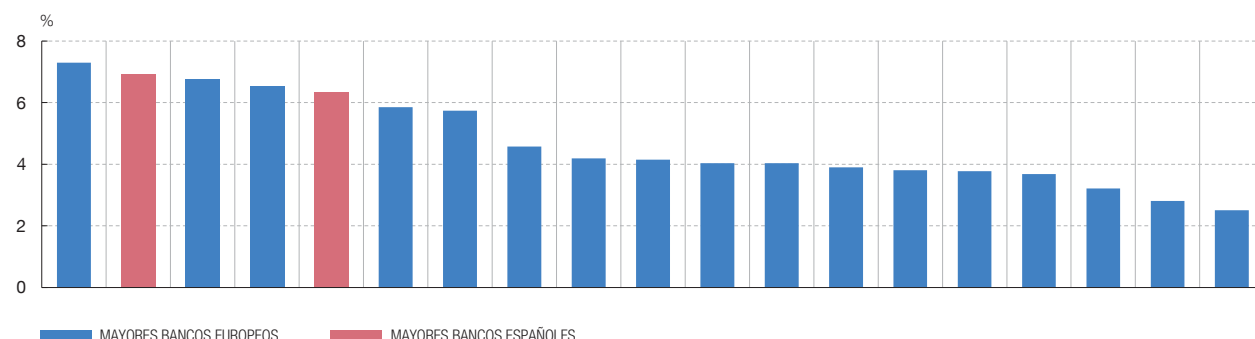
A. RATIO DE CORE CAPITAL. JUNIO DE 2012



B. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO SOBRE ACTIVO TOTAL. JUNIO DE 2012



C. FONDOS PROPIOS CONTABLES SOBRE ACTIVO TOTAL. JUNIO DE 2012



FUENTE: SNL Europe.

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

criterio en la estimación de los requerimientos de capital (aunque no todas pues persisten las diferencias de criterios contables entre Europa y EEUU, véase recuadro 2.3). Las entidades españolas se encuentran en el cuartil superior de valores de la ratio de apalancamiento (véase gráfico 2.10.C).

Introducción

Continuando con las reflexiones mostradas en anteriores IEF, dos aspectos de especial relevancia para la banca continúan suscitando inquietud respecto de la convergencia entre los reguladores contables de referencia IASB y FASB. El objetivo de este recuadro es explicar las diferencias de tratamiento contable en esas dos áreas (la posibilidad de compensar activos y pasivos presentando los importes por el neto, por ejemplo en la operativa con derivados; y el modelo a aplicar para la estimación de pérdidas por deterioro de activos derivadas del riesgo de crédito), al tiempo que informar sobre el estado actual del debate acerca de estas dos cuestiones por parte de los reguladores contables (IASB y FASB).

Compensación de activos y pasivos (*netting*)

Para el IASB, la compensación de activos y pasivos financieros debe realizarse cuando, además de ser parte de un contrato de compensación con derecho legal a exigir la compensación, se tiene la intención de utilizarlo. La norma indica que los contratos de compensación en los que el derecho a compensar surge en circunstancias de incumplimiento u otras que no suelen darse en el curso normal del negocio no cumplen por sí solos los requisitos para presentar por el neto.

Bajo el FASB, la compensación de activos y pasivos financieros está permitida, en general, bajo las mismas circunstancias que para el IASB, salvo para el caso de los derivados incluidos en contratos de compensación o *master netting arrangements*, para los que la intención de liquidación por neto de posiciones abiertas no es requerida.

Tras distintas negociaciones entre el IASB y el FASB, no fue posible alcanzar un acuerdo de posición, y ambos han concluido que no convergerán en esta cuestión. No obstante, han coincidido en que, a partir de 2013, ambos exigirán desglose en notas aclaratorias respecto de las posiciones presentadas de manera compensada en su posición financiera.

La relevancia de este tema afecta especialmente a la banca, sobre todo a aquella que sea muy activa con derivados en los mercados mayoristas, como la banca de inversión, con impacto en el tamaño del balance mostrado y por ello en su apalancamiento¹.

Por ello, las consecuencias para los bancos bajo IFRS o bajo el FASB pueden ser relevantes, no solo en cuanto a los distintos importes de activos mostrados en su balance, sino por las consecuencias prudenciales que de ello pudieran derivarse.

Deterioro de la cartera crediticia

La gestión del riesgo de crédito constituye la esencia del negocio bancario, por lo que una adecuada estimación de su deterioro es

esencial para una correcta interpretación de sus resultados. Cinco años después de desatarse la crisis financiera, aún no se ha alcanzado un acuerdo entre el FASB y el IASB para sustituir el denominado «modelo de pérdida incurrida» por otro que sea capaz de resolver el rápido deterioro que los períodos de crisis ponen en evidencia frente a los períodos de expansión. Aún peor, las posibilidades de acuerdo parecen alejarse en estos últimos meses, y así, desde el pasado agosto, ambos reguladores caminan por separado.

El modelo explorado por el IASB trata de reflejar el deterioro crediticio una vez evidenciado un empeoramiento económico respecto del existente en la fecha de concesión. Divide, para ello, los préstamos en dos categorías; la de reconocimiento inicial, para la que proponen reconocer la pérdida esperada con un horizonte de un año, y una segunda categoría para los préstamos que ya han sufrido un deterioro, ya sea de forma colectiva o individual, reflejando la pérdida esperada total a lo largo de su vida.

El modelo que explora el FASB supone una única metodología para todo tipo de préstamos sustentada en un comportamiento estadístico de las pérdidas por riesgo de crédito, materializado en el concepto de pérdida esperada. De esta manera, todos los préstamos reflejarán toda la pérdida esperada en la fecha inicial como un ajuste respecto del importe efectivamente dispuesto. Cualquier cambio posterior en la pérdida esperada, debería registrarse en la cuenta de resultados del período en que se produce.

El principal escollo que encuentra el IASB para avanzar con el FASB es que en el reconocimiento inicial de los préstamos deben reflejar su pérdida esperada total; es decir, reconocer una pérdida al conceder el préstamo. El FASB argumenta que, bajo un tratamiento de carteras, la valoración de la pérdida esperada se hace para el conjunto, evitando así retrasar el reconocimiento de pérdidas que ya son esperadas desde el inicio.

Convergencia

La convergencia contable ha sido uno de los temas que ha preocupado al G 20 y al FSB desde el inicio de la crisis. En sus publicaciones han resaltado la importancia de disponer de un marco contable convergente y sólido. Dada la relevancia de la necesaria convergencia contable, se trata de un área en la que es preciso perseverar.

¹ Los cálculos del *leverage ratio* de Basilea III no dependerán de la contabilidad, sino que buscarán la homogeneidad ofreciendo sus propias reglas de compensación de activos y pasivos; por tanto, neutralizan las potenciales diferencias debidas a los distintos criterios contables internacionales y estadounidenses.

3 EL PROCESO DE RECAPITALIZACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

A lo largo de los tres últimos años se han tomado una serie de medidas encaminadas a la reordenación del sector bancario español. Así, se han concedido apoyos a la liquidez de las entidades, se ha favorecido la consolidación y reestructuración de las más débiles, se han transformado las cajas de ahorros en bancos y se han reforzado los niveles de capital y de provisiones.

A comienzos del presente ejercicio se aprobaron los RDL 2/2012 y 18/2012, que han aumentado notablemente las exigencias de coberturas de las exposiciones al sector inmobiliario

En un contexto caracterizado por la persistencia de la crisis de la deuda soberana en el área del euro, por el continuado deterioro de la economía real y por el intenso ajuste del sector inmobiliario en España, era necesario seguir fortaleciendo la confianza de los mercados financieros en el sector bancario español. Persistían incertidumbres sobre la calidad de los activos en los balances de las entidades españolas, y en particular de aquellos relacionados con el sector de la promoción inmobiliaria. A comienzos del presente ejercicio se aprobaron los RDL 2/2012 y 18/2012, que han aumentado notablemente las exigencias de coberturas de las exposiciones a dicho sector.

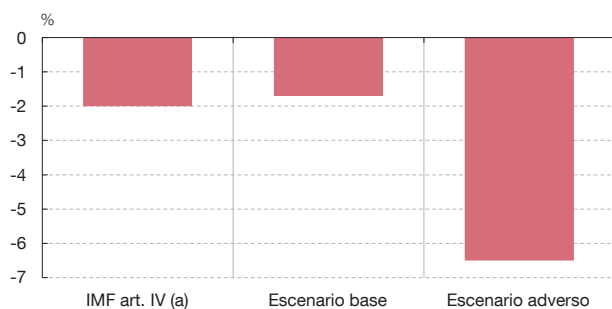
Asimismo, de cara a reforzar la confianza sobre la solvencia de la banca española se encargó una evaluación externa de la capacidad de resistencia del sector bancario de forma agregada

Asimismo, de cara a reforzar la confianza sobre la solvencia de la banca española, el pasado 11 de mayo el Consejo de Ministros encomendó al Ministerio de Economía y Competitividad la elaboración de un análisis externo de carácter agregado (*top-down*) que permitiera evaluar la capacidad de resistencia del sector bancario español ante un severo deterioro adicional de la economía. El Banco de España, de manera coordinada con el Ministerio, lideró esta evaluación, para la que se contrataron dos consultores internacionales independientes.

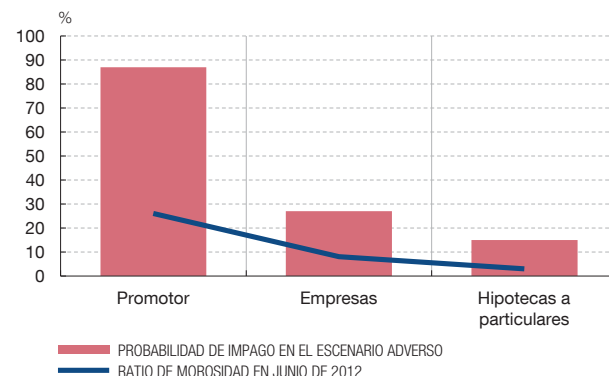
En este ejercicio participaron los 14 principales grupos bancarios españoles, que representan en torno al 90 % del sector, y el objetivo de la prueba era ofrecer una estimación global de las necesidades de capital para el conjunto de las entidades analizadas en el período de tres años 2012-2014. Los dos consultores debían usar de forma independiente sus propias metodologías y considerar dos escenarios macroeconómicos comunes para ambos. Uno, el escenario base, que, siendo prudentes, se juzgaba con una mayor probabilidad de ocurrencia y en el que se exigía mantener una ratio de *capital core* (definición de la EBA) del 9 % al final del período de tres años mencionado. Y otro, adverso, que era considerado muy improbable (una probabilidad inferior al 1 %) porque incorporaba un deterioro adicional muy severo de la economía española, en el que la ratio *core* (definición de la EBA) debería alcanzar un mínimo del 6 % al final de 2014. Una ratio *core* de un 6 % en un escenario muy severo es muy exigente y, en términos comparativos, mayor que la requerida en otras pruebas de resistencia realizadas a nivel internacional. El escenario implica, por ejemplo, caídas acumuladas del PIB durante los tres años de análisis (2012-2014) del 6,5 % (véase gráfico 3.1.A), tasas de desempleo que alcanzan el 27,2 %, caídas adicionales en los precios de las viviendas del 25 %, y en los del suelo, del 60 %. Considerar un período de tres años, en lugar de dos, como es el caso en otros ejercicios, con un comportamiento tan adverso del cuadro macro, refuerza la severidad del ejercicio.

Los resultados de esta prueba de resistencia agregada (*top-down*) desarrollada por expertos independientes, que se dieron a conocer el 21 de junio, arrojaban una estimación de

A. VARIACIÓN ACUMULADA DEL PIB EN EL PERÍODO DE LA PRUEBA DE ESFUERZO (2012-2014)



B. PROBABILIDAD DE IMPAGO EN EL ESCENARIO ADVERSO Y RATIO DE MOROSIDAD EN JUNIO DE 2012 POR CARTERAS



FUENTE: Banco de España.

a Previsiones del FMI contenidas en el Informe del artículo IV para España de 27 de julio de 2012.

necesidades de recapitalización del sistema de entre 16.000 y 26.000 millones de euros en el escenario base. En el escenario adverso estas estimaciones de necesidades adicionales de capital se cifraban en una horquilla de entre 51.000 y 62.000 millones de euros.

El siguiente paso fue identificar las necesidades de capital entidad a entidad, a través de un ejercicio *bottom-up*

Una vez concluida esta prueba de resistencia de carácter agregado, que permitió acotar las necesidades de capital del sector bancario español, el siguiente paso, como extensión natural del anterior, fue realizar un análisis para determinar las necesidades de capital entidad a entidad (ejercicio *bottom-up*).

Esta segunda fase del trabajo, cuyos resultados se analizan más adelante con detalle, se desarrolló desde principios de julio hasta el 28 de septiembre, cuando se hicieron públicos los resultados. Los trabajos se encargaron a una de las consultoras independientes que participaron en la prueba de resistencia agregada. Asimismo, y con el objetivo de hacer máximo el rigor y la exhaustividad del ejercicio, se involucraron también las cuatro principales firmas de auditoría en España, que hicieron una revisión contable de la cartera crediticia y de los activos adjudicados de las entidades participantes, asegurando la consistencia de la información, así como seis sociedades de valoración nacionales e internacionales.

En paralelo a la segunda fase de la estimación de necesidades de capital, el Gobierno solicitó un programa de asistencia financiera externa en el contexto de la reestructuración y recapitalización del sector bancario

En paralelo con la realización de esta segunda fase de estimación de las necesidades de capital (*bottom-up*), el Gobierno español solicitó asistencia financiera externa en el contexto del proceso de reestructuración y recapitalización del sector bancario español. La asistencia financiera comprometida, de hasta 100.000 millones de euros, fue acordada por el Eurogrupo y recogida en el Memorando de Entendimiento (MoU) entre las autoridades españolas y las europeas.

Un aspecto clave acordado en el MoU es una revisión de los segmentos vulnerables del sector bancario español que, a su vez, exige abordar tres cuestiones. Primero, la determinación de las necesidades de capital de cada entidad mediante un análisis de la calidad de los activos del sector bancario y una prueba de resistencia en un hipotético escenario estresado banco a banco. Segundo, la recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos menos viables, sobre la base de planes que aborden los déficits de capital detectados en la prueba de resistencia. Y, tercero, la segregación de

activos dañados de los bancos que precisarán apoyo público sin la segregación, y transferencia de los mismos a una sociedad de gestión de activos. La presentación de los resultados del ejercicio *bottom-up* el pasado 28 de septiembre¹ permitió concluir el primero de los puntos antes señalados. Los otros dos están en la actualidad en proceso, como se explica más adelante, y evolucionan de acuerdo con los calendarios acordados en el MoU.

Organización de las pruebas de resistencia entidad a entidad

Como se ha señalado, la prueba de resistencia entidad a entidad era una extensión natural del ejercicio de estrés test realizado a nivel agregado. Desde esta perspectiva, el alcance del ejercicio es el mismo en cuanto a las entidades participantes (los catorce principales grupos bancarios españoles), la cartera crediticia sometida a la prueba (crédito al sector privado residente, incluyendo los activos inmobiliarios), el período temporal considerado (2012, 2013 y 2014) y los escenarios macroeconómicos, tanto el base como el adverso.

El ejercicio *bottom-up* difiere del *top-down* principalmente en la exhaustividad de la información. La severidad del ejercicio y la gobernanza del mismo contribuyen de manera notable a su rigor

La principal diferencia de este ejercicio *bottom-up* respecto al anterior (*top-down*) es que el requerimiento de información es sensiblemente mayor que para la realización de un ejercicio de carácter agregado. Así, se ha dispuesto de información entidad a entidad exhaustiva, cuestión que, junto con la dureza del escenario macroeconómico considerado y la gobernanza del proceso, ha garantizado el rigor del ejercicio.

La información empleada en el ejercicio se ha caracterizado por su exhaustividad y ha provenido, fundamentalmente, de cuatro fuentes.

- i. Información granular préstamo a préstamo. Se han usado las bases de datos propias de las entidades, así como las disponibles en el Banco de España. De este modo, se ha dispuesto de información detallada de 36 millones de préstamos, y de 8 millones de activos de garantías. Esta información, con detalles sobre la exposición, la situación de estar o no al corriente de pago, la localización del prestatario o del activo inmobiliario, el sector de actividad, los *loan to value* (LTV), etc., se ha complementado con la de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIR), de la que se han usado observaciones mensuales préstamo a préstamo desde 1989 hasta 2011.
- ii. Información generada por los trabajos de auditoría. Las cuatro mayores firmas de auditoría en España, que involucran a más de 400 auditores, han verificado la calidad de los datos a utilizar en el ejercicio, además de analizar la corrección en el nivel de provisiones en más de 115.000 operaciones.
- iii. Revisión de la valoración de activos. Han trabajado seis sociedades de valoración inmobiliaria, tres nacionales y tres internacionales, que han realizado un ejercicio muy detallado de revisión en toda la geografía española, considerando activos adjudicados y garantías. Se han realizado 1,7 millones de tasaciones automáticas de viviendas y se han valorado individualmente 8.000 activos singulares.

¹ Para un detalle de los informes y documentos publicados en esa fecha, véase <http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/reestructuracion/>.

- iv. Planes de negocio de las entidades. Se han tomado en cuenta los planes de negocio de las entidades para los próximos tres años. Los planes de negocio, que las entidades han puesto a disposición de la consultora independiente, se han ajustado también para garantizar que los supuestos realizados por cada entidad fueran plenamente compatibles, al ser tenidos en cuenta en su conjunto, con los escenarios e hipótesis del ejercicio validados por las autoridades españolas y europeas.

La severidad del ejercicio se refleja en los niveles de probabilidades de impago utilizados. Así, por ejemplo, en el escenario macroeconómico adverso, la probabilidad de impago acumulada en promotores supone tres veces la ratio de morosidad observada en junio de 2012, y supone también multiplicar por tres la de empresas, y por cinco la ratio de morosidad observada para hipotecas de particulares (véase gráfico 3.1.B).

Finalmente, el tercero de los elementos que se ha señalado que contribuye a que el rigor del ejercicio haya sido muy elevado es la gobernanza del proceso. Se estableció un régimen de gobernanza diseñado para garantizar que los trabajos se desarrollaran con la mayor calidad posible, aplicando la misma metodología de forma consistente a todos los grupos participantes. Han estado presentes en el gobierno de las pruebas las autoridades españolas (Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad y FROB) y las internacionales (Comisión Europea, Banco Central Europeo, Autoridad Bancaria Europea y Fondo Monetario Internacional, como asesor).

La estructura de gobernanza se estableció a dos niveles. En el primero, se constituyó un comité técnico de seguimiento continuo del proceso (ECC, en sus siglas en inglés). Su función ha sido la de hacer un seguimiento estrecho y continuado del trabajo, realizando un control técnico del ejercicio, y cuestionando y validando las hipótesis de trabajo del consultor. En un segundo nivel, se creó un comité estratégico (SCC, en sus siglas en inglés), formado por representantes de alto nivel de las instituciones involucradas, para la toma de decisiones y control de los resultados. De este modo, la principal tarea del SCC ha sido la de refrendar en su caso los resultados sobre la base de las recomendaciones del ECC.

Resultados de las pruebas de resistencia entidad a entidad

Las necesidades de capital adicionales se estiman en 59.300 millones de euros en el escenario adverso

Las pruebas *bottom-up* han dado como resultado una estimación de necesidades de capital adicionales para el conjunto de entidades considerado de 25.900 millones de euros en el escenario base (27.400 millones después del efecto impositivo), y de 59.300 millones de euros en el escenario adverso (55.900 millones después del efecto impositivo). Estas cifras no tienen en cuenta los procesos de integración en marcha. Estas necesidades de capital están en línea con las que reflejaba el ejercicio *top-down* y son significativamente menores que la financiación acordada con las autoridades europeas, de hasta 100.000 millones de euros.

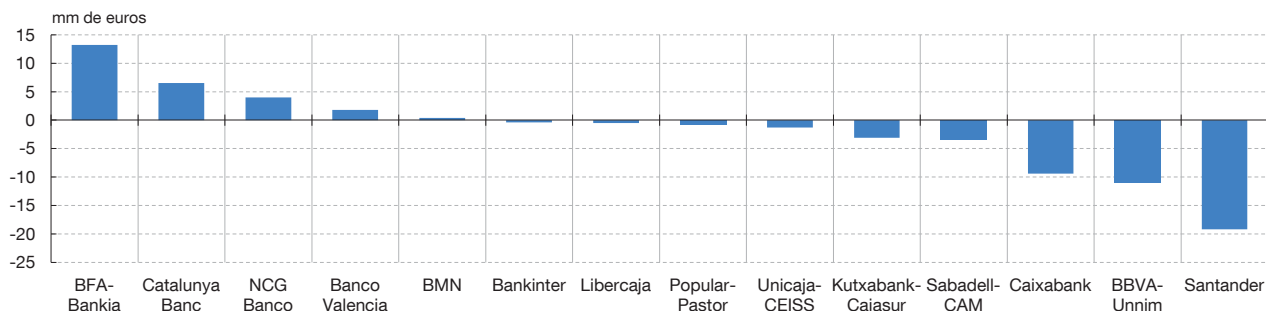
Las necesidades de capital se concentran en 7 de los 14 grupos bancarios considerados, y en particular en las entidades con mayoría de su capital del FROB

Cuando se desciende al detalle de los 14 grupos de entidades considerados se observa que 7 de ellos, que representan un 62 % de la cartera crediticia total analizada, no precisan de más capital en el escenario adverso. Para los otros 7 grupos, que representan un 38 % del total de la cartera crediticia, se han detectado necesidades de capital adicionales, concentrándose estas necesidades, en buena medida, en las entidades con mayoría de capital del FROB (véanse gráficos 3.2.A y B).

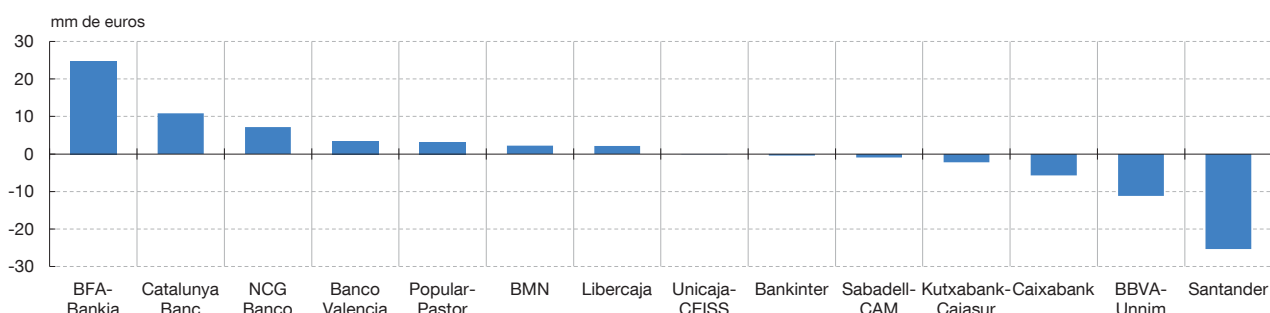
Cifras netas de efecto fiscal.

Un valor positivo indica necesidades de capital y un valor negativo indica exceso de capital

A. ESCENARIO BASE (Core Tier 1: 9 %)



B. ESCENARIO ADVERSO (Core Tier 1: 6 %)



FUENTE: Banco de España.

Próximos pasos en el proceso de recapitalización y reestructuración de las entidades

Las necesidades de capital que han surgido de la prueba de resistencia no representan la cifra final de ayuda pública que surgirá del proceso

Las necesidades de capital que han surgido de la prueba de resistencia no representan la cifra final de ayuda pública que surgirá del proceso. Así, la necesidad de ayudas vendrá condicionada por las diferentes acciones que acometerán las entidades para reducir sus necesidades de capital, y que, de forma esquemática, serían las siguientes: 1) enajenación de activos a disposición de las entidades; 2) captación de capital de inversores privados; 3) transmisión de activos a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb)²; y 4) realización de ejercicios de asunción de pérdidas por los tenedores de instrumentos híbridos (véase recuadro 3.1). Estos cuatro elementos se concretarán a lo largo del proceso cuyos pasos se indican a continuación.

Se clasificarán las entidades en distintos grupos...

Primero, las entidades quedarán clasificadas en cuatro grupos en función de la formulación de los planes de recapitalización de los bancos que presentan un déficit de capital con arreglo a la prueba de estrés, y de la revisión de los mismos por las autoridades.

- i. Grupo 0: ya conocido, pues lo forman las entidades que no precisan más capital.
- ii. Grupo 1: también conocido, ya que está integrado por las cuatro entidades propiedad del FROB.

² Para un mayor detalle sobre el estado actual de desarrollo de la Sareb puede consultarse <http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/reestructuracion/>.

El Gobierno aprobó el 31 de agosto de 2012 el RDL 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, con inmediata entrada en vigor¹. Esta norma supone un fortalecimiento extraordinario de los mecanismos a disposición de las autoridades públicas españolas para el reforzamiento y saneamiento del sistema financiero, siendo el objetivo último la salvaguarda del sector financiero en su conjunto.

La norma incluye varios tipos de medidas que se describen someramente a continuación:

- 1 Un nuevo marco reforzado de gestión de crisis. Se establece un régimen jurídico completo para el tratamiento de situaciones de entidades con problemas, que supone adelantar en la normativa española algunos aspectos que se recogen en el borrador de la futura Directiva Europea de Resolución de Crisis.

En función de la gravedad de la situación de la entidad con problemas y de cara a lograr su reestructuración eficaz y la resolución ordenada en caso necesario, se podrán considerar medidas de actuación temprana (para dificultades leves, que se integran en la fase de supervisión más ordinaria y que son dirigidas por el Banco de España), medidas de reestructuración (para debilidades transitorias que pueden resolverse mediante la aportación de fondos públicos, incluyendo los instrumentos disponibles de la asistencia financiera, el traspaso de los activos deteriorados a una sociedad de gestión de activos o cualquier medida de intervención temprana) y medidas de resolución (para entidades inviables, que procederán a su resolución vendiendo el negocio, transmitiendo activos y pasivos a un banco puente, o a una sociedad de gestión de activos; instrumentos que podrán recibir apoyo financiero público).

- 2 Una nueva regulación del FROB, que delimita sus competencias y que refuerza significativamente las herramientas en todas las fases de gestión de crisis, al tiempo que se clarifica su relación con el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), limitándose este último a funciones de garantía de depósitos y pudiendo apoyar los procesos de resolución ordenada hasta el límite del importe cubierto en depósitos garantizados, con el fin de proteger a los depositantes cubiertos.
- 3 Reparto de los costes de la reestructuración: gestión de instrumentos híbridos. La norma establece el mecanismo por el que los titulares de instrumentos híbridos de capital (participaciones preferentes y deuda subordinada) podrán ser obligados a

asumir parte de las pérdidas de una entidad en reestructuración o resolución. Así, el FROB podrá imponer un ejercicio de canje determinado si considera que la primera fase del ejercicio, que es propuesta por la entidad y de aceptación voluntaria, se juzga insuficiente. La norma ofrece diferentes posibilidades en que podrán consistir las ofertas de canje.

- 4 Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb). Esta norma sienta las bases para la creación de la sociedad y otorga la capacidad al FROB para obligar a las entidades que reciban apoyos públicos a transferir sus activos problemáticos a la sociedad.
- 5 Se articulan nuevos mecanismos de protección a los inversores minoristas. Se incluyen entre estos mejoras en la transparencia en la comercialización de instrumentos no cubiertos por el FGD y comercializados a clientes minoristas, desincentivando la comercialización de algunos de ellos (preferentes y otros igualmente complejos) entre dichos clientes minoristas. La norma intensifica también los poderes de la CNMV, especialmente en materia de productos complejos comercializados a clientes minoristas.
- 6 Modificación de los requerimientos de capital principal que deben cumplir las entidades de acuerdo con el RDL 2/2011. Los requisitos actuales del 8 % o 10 % se transforman en un único requisito del 9 % que deben cumplir todas las entidades desde el 1 de enero de 2013 y que adopta la definición de *core capital* de la Autoridad Bancaria Europea.
- 7 Separación clara de funciones entre el Banco de España y el Ministerio de Economía y Competitividad en materia de autorización y sanción de entidades de crédito, encomendando al Banco de España las tareas sobre las que antes era competente el Ministerio.
- 8 En materia retributiva se establece un nuevo tope rebajado a la retribución fija por todos los conceptos de presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de las entidades que, sin hallarse mayoritariamente participadas por el FROB, reciban apoyo financiero. Ese límite máximo pasa de los 600.000 euros actuales a 500.000 euros.

¹ En el momento de escribir este IEF, la tramitación del RDL 24/2012 como proyecto de ley se encuentra en fase de presentación y tramitación de enmiendas.

iii. Grupo 2: bancos que requerirán apoyo público.

iv. Grupo 3: bancos que tienen hasta el 30 de junio de 2013 para ejecutar su plan de recapitalización y alcanzar el capital requerido sin necesidad de ayuda pública a partir de entonces.

... tras lo que las entidades presentarán planes de reestructuración o resolución ordenada

Segundo, una vez asignadas las entidades en cada grupo, habrán de presentar planes de reestructuración o resolución ordenada, que deben contemplar, en su caso, la ayuda pública solicitada de acuerdo, además, con el impacto de los traspasos a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) y de los ejercicios de asunción de pérdidas entre los tenedores de híbridos y subordinadas. Los calendarios de presentación de estos planes difieren para cada grupo de entidades antes mencionado:

- i. Grupo 1. Al ser entidades en las que el FROB tiene ya una participación en capital, las autoridades españolas y la Comisión Europea llevan trabajando en los planes desde finales de julio de 2012. Tomando en cuenta los resultados de la prueba de resistencia, serán enviados a la Comisión Europea para su aprobación en noviembre. Sobre esta base se concederá la ayuda estatal. El traspaso de los activos deteriorados a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) se habrá iniciado antes de que concluya el año. Asimismo, tendrán que realizarse ejercicios voluntarios u obligatorios de asunción de pérdidas de los tenedores de instrumentos híbridos de capital.
- ii. Grupo 2. Las autoridades españolas y la Comisión Europea evaluarán la viabilidad de las entidades a la luz de los resultados de las pruebas de resistencia y los planes de recapitalización presentados. Las viables que precisen apoyos públicos para su recapitalización³ habrán de elaborar un plan de reestructuración. Las entidades que se pudieran considerar no viables y no sistémicas se resolverán de forma ordenada acorde con el plan de resolución. Las autoridades españolas enviarán a la Comisión Europea en octubre los correspondientes planes de reestructuración o resolución. El proceso de aprobación del plan puede llevar hasta finales de diciembre al tener que incluir los resultados de las pruebas de resistencia. Los planes deben incorporar los pasos necesarios para la transferencia de activos a la Sociedad de Gestión de Activos y los ejercicios voluntarios u obligatorios de asunción de pérdidas por parte de los tenedores de instrumentos híbridos.
- iii. Grupo 3. Las entidades con necesidades de capital iguales o mayores al 2 % de los activos ponderados por riesgo forman un subgrupo dentro del grupo 3. A los bancos en este subgrupo se les exigirá, como medida cautelar, que emitan bonos convertibles (cocos) con arreglo al plan de recapitalización para alcanzar el capital necesario a más tardar a finales de diciembre de 2012. El FROB suscribirá los cocos, utilizando los recursos del programa, y estos no serán convertidos hasta el 30 de junio de 2013, si las entidades no obtienen capital privado. Así, si en esa fecha la entidad no obtiene capital privado, entonces los cocos, todos o en parte, se convertirían en acciones ordinarias y las entidades tendrían que presentar un plan de reestructuración ante la solicitud de la ayuda pública.

El otro subgrupo dentro del grupo 3 lo forman las entidades con necesidades de capital inferiores al 2 % de los activos ponderados por riesgo. Para este segundo subgrupo, el procedimiento es el mismo que en el caso anterior, con la diferencia de que no emiten cocos durante el período de tiempo (hasta el 30 de junio de 2013) en el que estén buscando capital privado con arreglo a su plan de recapitalización.

³ O aquellas cuya resolución no pudiera llevarse a cabo sin efectos gravemente perjudiciales para el sistema bancario.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

Estudios e informes

PERIÓDICOS

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

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

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

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).

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.

- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).
- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUES-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 1101 GIACOMO MASIER Y ERNESTO VILLANUEVA: Consumption and initial mortgage conditions: evidence from survey data.
- 1102 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Endogenous fiscal consolidations.
- 1103 CÉSAR CALDERÓN, ENRIQUE MORAL-BENITO AND LUIS SERVÉN: Is infrastructure capital productive? A dynamic heterogeneous approach.
- 1104 MICHAEL DANQUAH, ENRIQUE MORAL-BENITO Y BAZOUMANA OUATTARA: TFP growth and its determinants: nonparametrics and model averaging.
- 1105 JUAN CARLOS BERGANZA Y CARMEN BROTO: Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries.
- 1106 FRANCISCO DE CASTRO, JAVIER J. PÉREZ Y MARTA RODRÍGUEZ VIVES: Fiscal data revisions in Europe.
- 1107 ÁNGEL GAVILÁN, PABLO HERNÁNDEZ DE COS, JUAN F. JIMENO Y JUAN A. ROJAS: Fiscal policy, structural reforms and external imbalances: a quantitative evaluation for Spain.
- 1108 EVA ORTEGA, MARGARITA RUBIO Y CARLOS THOMAS: House purchase versus rental in Spain.
- 1109 ENRIQUE MORAL-BENITO: Dynamic panels with predetermined regressors: likelihood-based estimation and Bayesian averaging with an application to cross-country growth.
- 1110 NIKOLAI STÄHLER Y CARLOS THOMAS: FiMod - a DSGE model for fiscal policy simulations.
- 1111 ÁLVARO CARTEA Y JOSÉ PENALVA: Where is the value in high frequency trading?
- 1112 FILIPA SÁ Y FRANCESCA VIANI: Shifts in portfolio preferences of international investors: an application to sovereign wealth funds.
- 1113 REBECA ANGUREN MARTÍN: Credit cycles: Evidence based on a non linear model for developed countries.
- 1114 LAURA HOSPIDO: Estimating non-linear models with multiple fixed effects: A computational note.
- 1115 ENRIQUE MORAL-BENITO Y CRISTIAN BARTOLUCCI: Income and democracy: Revisiting the evidence.
- 1116 AGUSTÍN MARAVALL HERRERO Y DOMINGO PÉREZ CAÑETE: Applying and interpreting model-based seasonal adjustment. The euro-area industrial production series.
- 1117 JULIO CÁCERES-DELPANO: Is there a cost associated with an increase in family size beyond child investment? Evidence from developing countries.
- 1118 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Do dynamic provisions reduce income smoothing using loan loss provisions?
- 1119 GALO NUÑO, PEDRO TEDDE Y ALESSIO MORO: Money dynamics with multiple banks of issue: evidence from Spain 1856-1874.
- 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.
- 1124 GABRIEL JIMÉNEZ, ATIF MIAN, JOSÉ-LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Local versus aggregate lending channels: the effects of securitization on corporate credit supply.
- 1125 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: A general equilibrium model of the oil market.
- 1126 DANIEL C. HARDY Y MARÍA J. NIETO: Cross-border coordination of prudential supervision and deposit guarantees.
- 1127 LAURA FERNÁNDEZ-CABALLERO, DIEGO J. PEDREGAL Y JAVIER J. PÉREZ: Monitoring sub-central government spending in Spain.
- 1128 CARLOS PÉREZ MONTES: Optimal capital structure and regulatory control.
- 1129 JAVIER ANDRÉS, JOSÉ E. BOSCA Y JAVIER FERRI: Household debt and labor market fluctuations.
- 1130 ANTON NAKOV Y CARLOS THOMAS: Optimal monetary policy with state-dependent pricing.
- 1131 JUAN F. JIMENO Y CARLOS THOMAS: Collective bargaining, firm heterogeneity and unemployment.
- 1132 ANTON NAKOV Y GALO NUÑO: Learning from experience in the stock market.
- 1133 ALESSIO MORO Y GALO NUÑO: Does TFP drive housing prices? A growth accounting exercise for four countries.
- 1201 CARLOS PÉREZ MONTES: Regulatory bias in the price structure of local telephone services.
- 1202 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Extracting non-linear signals from several economic indicators.
- 1203 MARCOS DAL BIANCO, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals.
- 1204 ROCÍO ÁLVAREZ, MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Finite sample performance of small versus large scale dynamic factor models.
- 1205 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y PILAR PONCELA: Markov-switching dynamic factor models in real time.

- 1206 IGNACIO VILLANUEVA Y ERNESTO VILLANUEVA: The recent slowdown of bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?
- 1207 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: Smoothing shocks and balancing budgets in a currency union.
- 1208 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y ERNESTO VILLANUEVA: The schooling response to a sustained increase in low-skill wages: evidence from Spain 1989-2009.
- 1209 GABOR PULA Y DANIEL SANTABÁRBARA: Is China climbing up the quality ladder?
- 1210 ROBERTO BLANCO Y RICARDO GIMENO: Determinants of default ratios in the segment of loans to households in Spain.
- 1211 ENRIQUE ALBEROLA, AITOR ERCE Y JOSÉ MARÍA SERENA: International reserves and gross capital flows. Dynamics during financial stress.
- 1212 GIANCARLO CORSETTI, LUCA DEDOLA Y FRANCESCA VIANI: The international risk-sharing puzzle is at business-cycle and lower frequency.
- 1213 FRANCISCO ÁLVAREZ-CUADRADO, JOSÉ MARÍA CASADO, JOSÉ MARÍA LABEAGA Y DHANOOS SUTTHIPHISAL: Envy and habits: panel data estimates of interdependent preferences.
- 1214 JOSÉ MARÍA CASADO: Consumption partial insurance of Spanish households.
- 1215 J. ANDRÉS, J. E. BOSCA Y J. FERRI: Household leverage and fiscal multipliers.
- 1216 JAMES COSTAIN Y BEATRIZ DE BLAS: The role of fiscal delegation in a monetary union: a survey of the political economy issues. (De próxima publicación.)
- 1217 ARTURO MACÍAS Y MARIANO MATILLA-GARCÍA: Net energy analysis in a Ramsey-Hotelling growth model.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.^a VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de las finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ Y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN Y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA Y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGO, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA Y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA Y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.
- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO Y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE Y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA Y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1201 ELOÍSA ORTEGA Y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA Y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.

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