

**INFORME DE ESTABILIDAD
FINANCIERA**

04/2012

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
CBE:	Circular del Banco de España
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CC:	Cooperativas de crédito
CDO:	<i>Collateralized Debt Obligation</i> (obligación de deuda garantizada)
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i> (permuta de incumplimiento crediticio)
CEBS:	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
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>
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
OTC:	<i>Over the counter</i> (mercados no regulados)
pb:	Puntos básicos

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

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
ROA:	<i>Return on Assets</i> (rentabilidad del activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (rentabilidad de los recursos propios)
RSPR:	Sector privado residente sin entidades de crédito
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SPV:	<i>Special Purpose Vehicle</i> (sociedad instrumental)
TARP:	<i>Trouble Assets Relief Program</i> (Programa del Gobierno de Estados Unidos de compra de activos)
T. Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor añadido bruto
VaR:	<i>Value at Risk</i> (valor en riesgo)
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

**1 RIESGOS
MACROECONÓMICOS
Y MERCADOS
FINANCIEROS 15**

**2 ENTIDADES DE
DEPÓSITO Y OTROS
PARTICIPANTES EN
LOS MERCADOS
FINANCIEROS 21**

2.1 Entidades de depósito 21

2.1.1 Evolución de los riesgos bancarios 21

2.1.2 Rentabilidad 35

2.1.3 Solvencia 40

2.2 Otros participantes en los mercados financieros 42

3 OTROS ASUNTOS 45

INTRODUCCIÓN

Desde mediados de 2011 hasta noviembre, aumentó significativamente la tensión en los mercados financieros del área del euro. Esta evolución adversa se explica por la interacción del agravamiento y extensión de la crisis de la deuda soberana, la persistencia de las dudas sobre la situación del sector bancario europeo y el deterioro del contexto macroeconómico. A ello se añadían las incertidumbres asociadas a la situación de Grecia y a la posibilidad de que no se pudiera articular un segundo programa de rescate.

Entre diciembre de 2011 y marzo de 2012, se produjo un alivio en las tensiones observadas en los mercados financieros. A ello contribuyeron las medidas desplegadas en distintos ámbitos. Así, a nivel europeo, en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de 9 de diciembre de 2011, se sentaron las bases para un nuevo pacto de disciplina y estabilidad fiscal, al tiempo que se aprobó el marco legal sobre el que se asentará el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Por su parte, también a comienzos de diciembre de 2011, el Banco Central Europeo (BCE) tomó una serie de medidas que contribuyeron a suavizar las tensiones en los mercados financieros, incluyendo, de forma destacada, la provisión de liquidez con adjudicación plena a tipo fijo y un plazo de tres años en dos subastas, celebrándose la última a finales de febrero de 2012. Asimismo, la activación del segundo programa de rescate a Grecia fue un factor positivo.

A nivel de los Estados miembros, también se introdujeron medidas en varios terrenos. Así, por ejemplo, en España se adoptaron medidas destacadas en el terreno fiscal (incluyendo una reforma de la Constitución para que todas las Administraciones Públicas adecuen sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria), se aprobó una reforma del mercado laboral y se profundizó en el proceso de saneamiento del sector bancario. En este último ámbito, las medidas que introduce el Real Decreto Ley 2/2012 suponen saneamientos adicionales para la exposición del sector bancario a los activos de construcción y promoción inmobiliaria, elevándose, de este modo, los niveles de cobertura con provisiones y capital. Esto es así, en particular, para aquellos activos relacionados con suelo y promociones en curso, ya que su valor estaba sometido a mayores niveles de incertidumbre como consecuencia del proceso de ajuste del sector inmobiliario. El 17 de abril, el Banco de España aprobó los planes de las entidades de crédito para cumplir con el mencionado Real Decreto Ley.

Desde finales del mes de marzo de 2012, han resurgido las tensiones en los mercados financieros, a lo que se añade un entorno macroeconómico adverso. Es en este contexto en el que las entidades de depósito españolas siguen desarrollando su actividad.

En esta coyuntura, el crédito al sector privado en España persistió en su tendencia decreciente, que se explica, en buena parte, por el natural proceso de reducción del apalancamiento de empresas y familias, tras su fuerte crecimiento en los años previos a la crisis. Además, la evolución del crédito se explica por factores de oferta, motivados tanto por las dificultades de las entidades de depósito para obtener financiación en los mercados financieros internacionales como por la evolución macroeconómica que deteriora la calidad crediticia de los prestatarios. Finalmente, la coyuntura económica actual también limita la demanda de financiación por parte de empresas y familias.

La débil coyuntura económica ayuda a explicar que los activos dudosos crezcan, y que previsiblemente lo sigan haciendo en un contexto como el descrito. En el avance de los

dudosos, sigue destacando, no obstante, la contribución del sector de construcción y promoción inmobiliaria, siendo sensiblemente más moderada, hasta la fecha, para el resto de sectores.

En relación con el sector de construcción y promoción inmobiliaria, las medidas de reforzamiento del sector bancario español aprobadas en febrero de 2012 llevarán a ratios de cobertura con provisiones del 60 % para activos relacionados con el suelo, a lo que se han de añadir 20 puntos porcentuales más por los requerimientos de capital adicionales. Para promociones en desarrollo, estos porcentajes, considerando las mayores provisiones y el recargo de capital exigido, alcanzarán el 65 %. Esto supone una protección para las entidades frente a caídas en los precios del suelo del orden del 87 %, del 82 % para las promociones en curso, y del 56 % para la vivienda terminada.

El alivio en las tensiones en los mercados financieros en el área del euro entre diciembre de 2011 y marzo de 2012 supuso una ventana de oportunidad. Como ha ocurrido a lo largo de esta crisis cuando se han brindado tales oportunidades en el mercado, diferentes entidades españolas la aprovecharon para realizar emisiones de deuda en los mercados mayoristas. Ese alivio en la tensión entre diciembre y marzo, y sobre todo el alivio de las tensiones de liquidez derivado de la provisión de financiación por parte del BCE, no se ha traducido en una relajación de la actitud de las entidades españolas, a las que además se les han exigido mayores provisiones y capital.

Por su parte, los depósitos minoristas, tras registrar un período continuado de aumento, han mostrado una pauta decreciente durante los últimos meses, relacionada fundamentalmente con el contexto macroeconómico adverso (que se ha traducido en un descenso del ahorro y de la inversión en activos financieros del sector privado) y con la mayor competencia con otros productos de ahorro, tanto no bancarios (como letras del Tesoro, que alcanzaron muy elevados niveles de rentabilidad a finales de 2011) como bancarios, en concreto, pagarés, que las entidades han comercializado entre particulares como sustitutos de los depósitos a plazo.

La rentabilidad de las entidades de depósito españolas sigue presionada a la baja por factores ya presentes en trimestres previos, como son la menor actividad y una reducción de los diferenciales entre la rentabilidad del activo y el coste del pasivo. Adicionalmente, los resultados de este año vendrán también presionados por las mayores exigencias de provisiones que introduce el RDL 2/2012, y todavía influidos por un entorno macroeconómico débil. La reestructuración del sector, y su efecto perceptible en la reducción de los costes operativos para las entidades juegan, en el medio plazo, un papel amortiguador de estos efectos, que presionan los resultados a la baja.

En definitiva, las tensiones en la zona del euro se aliviaron entre diciembre y marzo, pero desde finales de dicho mes se incrementó de nuevo la tensión en los mercados financieros, al tiempo que persisten los riesgos vinculados a la debilidad del crecimiento económico. Para restaurar la confianza de los mercados financieros en la economía española, es crucial que se mantenga la agenda de reformas y de saneamiento emprendida en el período reciente. Estas actuaciones contribuyen, además, a restablecer los equilibrios macroeconómicos y la competitividad que necesita nuestra economía para reanudar una pauta de crecimiento sólido a medio plazo, aunque algunas de ellas pueden tener algún efecto contractivo en el horizonte más inmediato. Durante los últimos meses, se han tomado medidas importantes en esta línea en el ámbito financiero (Real Decreto Ley 2/2012, que acelera el proceso de saneamiento del sector bancario), en el fiscal (reforma

de la Constitución y la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que contribuyen a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo y reducciones del gasto público en diversas áreas) y en el de las reformas estructurales (destacando la reforma laboral, que mejora aspectos clave del funcionamiento del mercado de trabajo y favorece la creación de empleo en el medio plazo). Todas estas medidas ayudarán a impulsar el crecimiento económico a largo plazo.

1 RIESGOS MACROECONÓMICOS Y MERCADOS FINANCIEROS

El desarrollo de la crisis de la deuda soberana en la UEM continuó siendo el principal factor que condicionó la evolución financiera internacional durante la segunda parte de 2011

Entre diciembre y marzo, las tensiones en los mercados financieros europeos se suavizaron, gracias a algunas medidas adoptadas por las autoridades europeas, los Estados miembros y, sobre todo, el BCE...

... y a la culminación con éxito de la operación de participación del sector privado en la reestructuración de la deuda griega, que permitió activar el segundo Programa de ayuda a Grecia

Durante este período surgieron o se mantuvieron otros focos de incertidumbre sobre el contexto financiero internacional

Durante la segunda parte del pasado año, la evolución financiera internacional continuó estando condicionada por las tensiones en los mercados financieros europeos, que se intensificaron a partir del verano de 2011 y adquirieron un carácter sistémico. Estas perturbaciones se transmitieron a otras áreas por dos vías: por un lado, a través de una huida hacia la calidad, que se reflejó en la apreciación del dólar y en el descenso de la rentabilidad de la deuda pública americana, británica y alemana; y, por otro lado, mediante un aumento de la incertidumbre sobre las entidades financieras expuestas a la zona del euro, que llevaron a incrementos en las primas de riesgo y descensos en las cotizaciones bursátiles.

Entre diciembre y marzo, las tensiones en los mercados financieros europeos tendieron a moderarse, evolución a la que contribuyeron las medidas desplegadas en distintos ámbitos durante los últimos meses. Así, en la Cumbre del Consejo de Jefes de Estado y de Gobierno del 9 de diciembre se sentaron las bases de un nuevo pacto de disciplina y estabilidad fiscal y se aprobó el marco legal que regirá el funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Además, varios países adoptaron medidas en el terreno fiscal, de las políticas estructurales y financiero. En España se ha aprobado una reforma del mercado de trabajo y una profundización del proceso de saneamiento, recapitalización y reestructuración del sistema financiero, junto con otras reformas estructurales. Por su parte, en sus reuniones de noviembre y diciembre, el Banco Central Europeo redujo los tipos de interés oficiales del 1,5 % al 1 %, al tiempo que adoptó medidas temporales adicionales de carácter no convencional, entre las que se incluye la acción coordinada con otros bancos centrales para proporcionar liquidez en divisas, la reducción del coeficiente de reservas del 2 % al 1 % y, fundamentalmente, la provisión de liquidez a tres años con adjudicación plena en sendas subastas realizadas en diciembre y febrero por un montante cercano al billón de euros, cuyos efectos sobre las tensiones fueron significativos. Estas nuevas subastas vinieron, además, acompañadas de una ampliación de los activos admitidos como garantía.

En los primeros días de marzo, Grecia lanzó la operación de participación del sector privado en la reestructuración de su deuda, por la que los acreedores privados aceptaban un cambio de activos que suponía una quita del 53,5 % sobre el valor nominal. La suscripción de este acuerdo fue muy amplia, si bien fue necesaria la activación, por parte del Gobierno heleno, de las cláusulas de acción colectiva, lo que llevó a que fuera considerado un evento de crédito por el ISDA y se activaran los CDS, al tiempo que las agencias de calificación de riesgo lo consideraron un impago selectivo. La culminación con éxito de esta operación permitió activar el segundo Programa de asistencia financiera a Grecia, eliminándose una de las fuentes de incertidumbre que afectaba a la evolución de los mercados financieros.

Durante este período también fueron relevantes otras fuentes de preocupación, aunque tuvieron menor repercusión en los mercados que las derivadas de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. Entre estos riesgos cabe mencionar los asociados a la revisión de las perspectivas de crecimiento en algunas áreas, la necesidad de aumentar la consolidación fiscal en países avanzados, como Estados Unidos y el Reino Unido, y las consecuencias que podría tener un crecimiento sostenido del precio del petróleo, que ya se encuentra en niveles elevados, en la medida en que tuviera efectos de segunda ronda que pusieran en riesgo los objetivos de inflación o en cuanto a la transferencia de renta que supone desde países importadores a países exportadores. Adicionalmente, el desarrollo de ciertas normas regulatorias domésticas con un notable impacto extraterritorial generó

cierta preocupación sobre el grado de coordinación internacional en el despliegue regulatorio. Otros problemas persistentes, como la situación del mercado de la vivienda en Estados Unidos, siguen generando numerosas dudas, a pesar del esfuerzo de las autoridades para apoyar las titulizaciones hipotecarias y de que a finales de año se hizo público que se había alcanzado un acuerdo para mejorar los procesos de embargo y compensar a las familias afectadas por prácticas derivadas de estas situaciones.

Las medidas desplegadas contribuyeron a mejorar la confianza de los mercados y el apetito por el riesgo

La falta de materialización de alguno de los riesgos extremos que se contemplaban y la actuación de los bancos centrales de las principales áreas, que han suministrado elevados niveles de liquidez y un cierto optimismo relacionado con los datos de actividad y, en particular, de empleo en Estados Unidos, contribuyeron a mejorar la confianza de los agentes. Adicionalmente, las pruebas de esfuerzo realizadas a varias entidades bancarias americanas y la publicación de unos resultados para el primer trimestre mejores de lo esperado contribuyeron a reforzar la confianza en el sector financiero de ese país. Este contexto propició una revalorización en la mayoría de los índices bursátiles internacionales y un incremento en el apetito por el riesgo, que se materializó, entre otros aspectos, en el elevado volumen de emisiones de renta fija por parte de empresas con baja calificación crediticia y en el repunte en los flujos de capital hacia países emergentes.

Ello se reflejó en la zona del euro en una mejoría de las condiciones financieras

En los mercados financieros de la UEM, entre noviembre y marzo descendieron los diferenciales de rentabilidad de las deudas soberanas de la mayoría de los países y, en especial, de Italia y España. También descendieron las primas de riesgo de los valores emitidos por las entidades financieras y se recuperaron los índices bursátiles (véase gráfico 1.1). El acceso de la banca a la financiación mayorista también experimentó una mejoría, como ilustra el repunte en las cifras de emisiones de valores de renta fija realizadas tanto por las entidades españolas como por las de otros países.

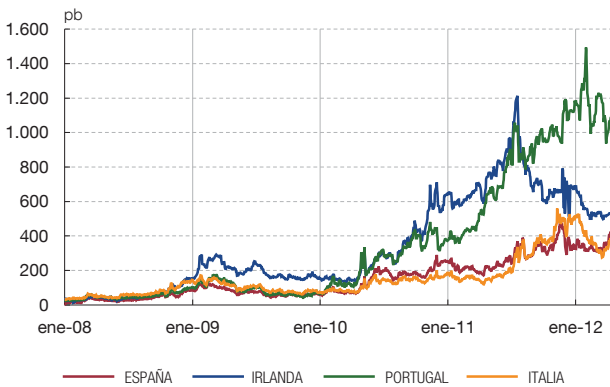
Pero, desde finales de marzo, han resurgido las tensiones en los mercados financieros

No obstante, desde finales del mes de marzo han resurgido las tensiones en los mercados financieros europeos, centrándose especialmente en España e Italia, lo que ha llevado a un repunte de las primas de riesgo. En el caso de la deuda pública española a diez años, la rentabilidad ha llegado a rebasar puntualmente el 6 %, y el diferencial con el bono alemán, los 440 pb, niveles que no se observaban desde el pasado noviembre (véase gráfico 1.1). Las bolsas de la UEM, y en menor medida las de otras áreas, se han visto afectadas por este nuevo episodio de inestabilidad, con importantes retrocesos de los índices bursátiles.

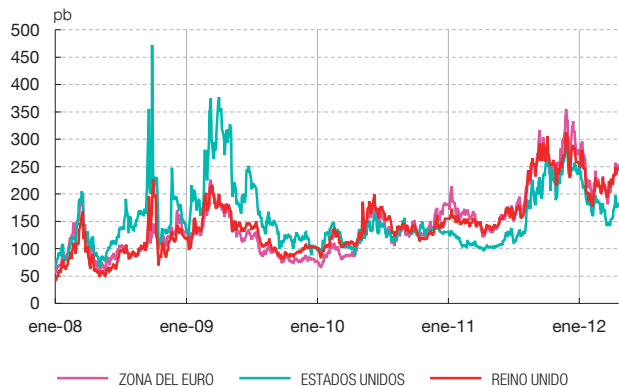
Las economías emergentes siguieron una desaceleración gradual de la actividad, si bien con tasas relativamente elevadas

Durante este período, las economías emergentes siguieron mostrando una significativa resistencia, aunque el aumento de la aversión global al riesgo en la segunda parte de 2011, junto con la debilidad de la demanda externa y el efecto retardado de sus políticas económicas restrictivas, determinaron una evolución menos favorable de la actividad y de los mercados financieros, con un retraimiento de las entradas de capitales. En este contexto, prosiguió la desaceleración gradual de la actividad en estas economías. Estos efectos fueron más marcados en las economías de Europa emergente, con unos vínculos comerciales y financieros mucho más estrechos con el área del euro. En el otro extremo, destacó, una vez más, la notable resistencia del crecimiento de la economía de China, que, aun así, no ha sido inmune a la situación global y muestra una cierta desaceleración en la evolución de su actividad. Las tasas de inflación también tendieron a moderarse en la última parte de 2011 y principios de 2012, aunque se mantuvieron relativamente más elevadas. En este contexto de desaceleración económica y menor inflación, algunos bancos centrales tendieron a relajar el tono de sus políticas monetarias durante la segunda mitad del año y, sobre todo, a comienzos de 2012. También en los primeros meses de este ejercicio, los mercados emergentes se vieron beneficiados por un mayor apetito por el

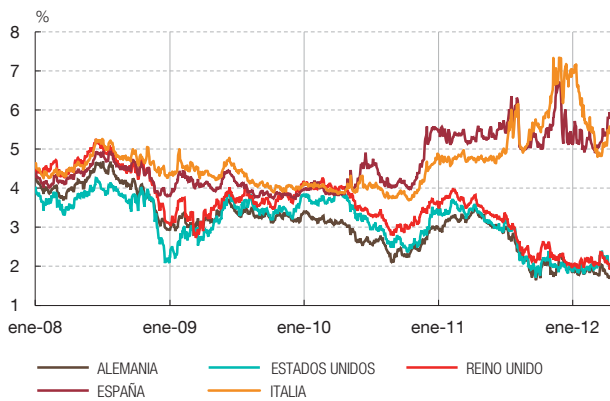
A. DIFERENCIAL FRENTE A ALEMANIA DE LA RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



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: 19 de abril de 2012.

riesgo y nuevas entradas de capitales, lo que produjo ciertas presiones hacia la apreciación de los tipos de cambio y, en algún caso, respuestas de política monetaria y de carácter macroprudencial.

En contraste, las economías desarrolladas, a excepción de Estados Unidos, volvieron a desacelerarse

Tras un cierto repunte de la actividad en las economías desarrolladas en el tercer trimestre de 2011 —gracias, en parte, a la recuperación de las cadenas de producción globales afectadas por el terremoto de Japón de marzo y a la estabilización de los precios de las materias primas—, en el cuarto se apreció una notable divergencia entre la evolución económica en Estados Unidos, que siguió incrementando su tasa de crecimiento y donde el mercado laboral dio algunas señales de clara mejoría, y el resto de las principales economías avanzadas, como Japón o el Reino Unido, que registraron caídas trimestrales del PIB. No obstante, a principios de 2012 se apreciaron signos de estabilización, con un repunte de los indicadores de alta frecuencia de actividad y confianza. Con todo, se espera que la recuperación económica de estas economías siga siendo débil, en un contexto de menor margen de actuación de las políticas de estímulo y de corrección de los desequilibrios acumulados en la fase expansiva. Las tasas de inflación de las economías avanzadas tocaron techo a finales del tercer trimestre de 2011 y, desde entonces, se redujeron paulatinamente, en un contexto de debilidad económica y de moderación de los

precios de las materias primas desde los máximos alcanzados en la primavera de 2011. Sin embargo, estos precios han vuelto a repuntar a principios de 2012, especialmente en el caso del petróleo, como consecuencia de la demanda de las economías emergentes y de algunos factores específicos de oferta, como las tensiones geopolíticas en Irán.

En la UEM, el PIB se contrajo en el cuarto trimestre de 2011, revisándose a la baja las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo. Los datos de avance del primer trimestre de 2012 apuntan a una estabilización en niveles bajos

En el área del euro, la actividad económica se desaceleró en la segunda mitad de 2011, como consecuencia de la ralentización del dinamismo de la demanda mundial, el proceso de ajuste de balances del sector privado, los planes de consolidación fiscal y las tensiones en los mercados de deuda soberana. Así, el PIB se redujo un 0,3 % en el último trimestre del año, si bien en términos interanuales se produjo un avance del 0,7 % (véase gráfico 1.2.A). Las perspectivas a medio plazo también han empeorado, como reflejan las revisiones a la baja en las proyecciones sobre el crecimiento económico de la mayoría de analistas y organismos internacionales. Concretamente, las proyecciones del BCE de marzo muestran una evolución del PIB en un rango de entre un -0,5 % y un 0,3 % para 2012 y entre un 0 % y un 2,2 % para 2013, lo que supone tasas más reducidas que las del ejercicio realizado en diciembre. Los indicadores correspondientes al primer trimestre de 2012 muestran una estabilización de la actividad económica en niveles bajos.

En España, el PIB se contrajo en el cuarto trimestre y se aceleró la destrucción de empleo. Los datos preliminares disponibles apuntan a una prolongación de estas tendencias

En España, el PIB registró, en el cuarto trimestre, una caída intertrimestral del 0,3 %, frente al avance nulo de los tres meses anteriores, mientras que la tasa interanual fue del 0,3 % (véase gráfico 1.2.A). En este contexto, se ha producido una intensificación en el ritmo de destrucción de empleo en los últimos meses de 2011, hasta el 3,3 % interanual, situándose, al cierre del año, la tasa de paro próxima al 23 % (véase gráfico 1.2.B). Los datos disponibles para los primeros meses del año apuntan a una prolongación de la pauta contractiva de la actividad económica. Las últimas proyecciones de los principales analistas institucionales y privados, sujetas a un grado de incertidumbre muy elevado, muestran un retroceso significativo del PIB para 2012 y una moderada recuperación para 2013.

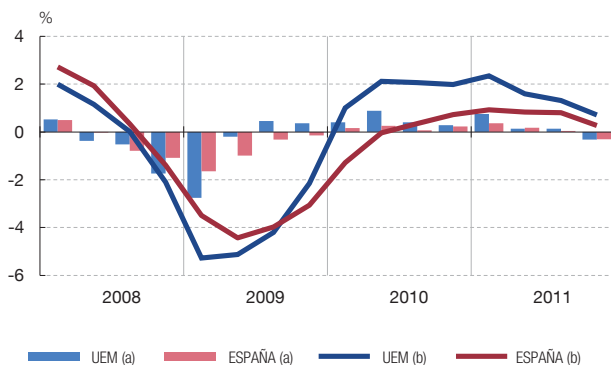
Continúa el lento proceso de desapalancamiento del sector privado en España, al tiempo que la riqueza de las familias siguió cayendo, al igual que los beneficios empresariales...

El sector privado sigue su lento proceso de desapalancamiento, con tasas de crecimiento negativas en los pasivos, que se ven, en parte, contrarrestadas por la caída de la actividad económica y el escaso avance de las rentas, lo que hace que ambos sectores continúen sometidos a un elevado grado de presión financiera, como evidencia el aumento de las ratios de morosidad. En el caso de los hogares, las dificultades derivadas de las altas

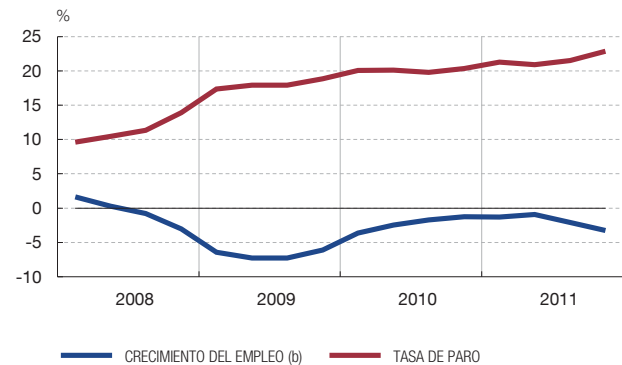
PIB Y EMPLEO

GRÁFICO 1.2

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.

tasas de paro se ven acentuadas por el continuado descenso de su riqueza neta, como consecuencia de la caída de los precios de los activos inmobiliarios y financieros. Por su parte, la información disponible sobre los beneficios empresariales (basada en la muestra de las compañías colaboradoras con la Central de Balances Trimestral) evidencia un marcado empeoramiento durante 2011, que llevó a retrocesos en las ratios de rentabilidad.

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

En el caso de las AAPP, las necesidades de financiación continúan en niveles elevados, con lo que la deuda sigue mostrando altas tasas de crecimiento (13,8 % en términos anuales en febrero), muy por encima del crecimiento de la actividad económica, lo que se ha traducido en nuevos aumentos de la ratio de deuda sobre PIB (68,5 % del PIB en diciembre), y especialmente de la de carga financiera (2,5 % del PIB, frente al 2,3 % de junio), que se ha visto afectada también por el aumento de los tipos de interés como consecuencia de las tensiones en los mercados financieros.

Se han reducido los riesgos de liquidez, pero persisten otros riesgos, y en particular los vinculados a la debilidad del crecimiento económico

En resumen, tras la etapa de recuperación en la situación de los mercados financieros que se observó entre diciembre y marzo, han resurgido las turbulencias financieras en el área del euro, centrándose especialmente en España e Italia. En este contexto de mayores tensiones, el aumento de liquidez obtenida por las entidades españolas en las subastas a tres años del Eurosistema ofrece un colchón importante, que reduce los riesgos de refinanciación a los que se enfrentan estas instituciones. Persisten, además, otros riesgos, y en particular los vinculados a la debilidad del crecimiento económico.

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO Y OTROS PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

2.1 Entidades de depósito

2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

Se han tomado medidas a nivel europeo y por parte de diferentes países, España entre ellos

En el sector bancario español, se han tomado medidas adicionales para el saneamiento de los activos inmobiliarios sujetos a más incertidumbre sobre su valor en los balances bancarios

El balance consolidado muestra un crecimiento modesto...

... y persiste la caída en la financiación al sector privado

La financiación a las AAPP españolas aumenta, pero su peso en el balance del sector es sensiblemente inferior al observado en el pasado

En los últimos meses, en España se han acometido nuevas reformas de carácter fiscal (incluyendo una modificación de la Constitución para que todas las Administraciones Públicas adecuen sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria) y en el mercado laboral, entre otros. Asimismo, se han tomado medidas adicionales respecto del sector bancario.

En el ámbito de las medidas tomadas en el sector bancario español, en febrero de 2012 se aprobó el RDL 2/2012, cuyo objetivo es eliminar la incertidumbre que pesaba sobre las valoraciones en los balances bancarios de los activos asociados a construcción y promoción inmobiliaria, y en particular la asociada a activos relacionados con suelo y obra en curso. Pese a estas nuevas medidas de saneamiento de los balances bancarios, el entorno en el que operan las entidades españolas sigue siendo difícil, ya que los mercados de financiación mayorista no funcionan con normalidad. Asimismo, como refleja el aumento de las tensiones en los mercados financieros desde finales de marzo de este año, y ello tras haberse reducido entre diciembre de 2011 y marzo de 2012, la situación macroeconómica en España y en la UE sigue siendo adversa.

El **balance consolidado** del conjunto de las entidades de depósito, que incluye su actividad en España y la de sus filiales en el extranjero, muestra una tasa de crecimiento del 3 % en diciembre de 2011 en relación con el mismo período del año anterior (véase cuadro 2.1). De este modo, el activo total alcanza los 3.901 mm de euros a finales del pasado ejercicio.

La financiación del sector privado, entendida como el crédito y la renta fija, se redujo un 1 % en diciembre de 2011 respecto a diciembre de 2010 (véase cuadro 2.1), tanto por la disminución de los valores de renta fija como por la del crédito al sector privado. Los factores que explican la evolución de esta variable tienen que ver con el entorno macroeconómico, que incide negativamente en la calidad crediticia de los clientes, y en consecuencia repercute en la concesión de crédito por parte de las entidades. Desde esta óptica de la oferta, otro elemento de presión a la baja son las tensiones en los mercados de financiación, que, aun habiendo sido parcialmente aliviadas por las medidas aprobadas por el BCE en diciembre de 2011, inciden en la capacidad de las entidades para ofrecer financiación a los clientes de activo. La debilidad de la coyuntura económica se traduce también en una menor demanda de fondos por parte de empresas y familias, lo que se añade a un desarrollo de carácter más estructural, como es la reducción del endeudamiento que estos sectores vienen acometiendo para corregir los desequilibrios acumulados en la fase expansiva del ciclo.

La financiación a las AAPP (crédito y renta fija) ha experimentado un aumento del 12 % en relación con diciembre de 2010, incrementando su peso en el balance consolidado del 9,4 % en diciembre de 2010 al 10,2 % en diciembre de 2011. En los últimos meses, ha crecido el peso del crédito y de la renta fija de las AAPP españolas que mantienen las entidades españolas en sus balances en los negocios en España (véase gráfico 2.1.A), tendencia que ha persistido en enero de 2012, cuando la financiación a las AAPP españolas alcanzó el 9,4 % del activo total de los negocios en España. Cabe esperar que esta tendencia revierta cuando lo haga la evolución descendente del crédito al sector privado residente. Adoptando una perspectiva histórica más amplia, y con las cautelas

**BALANCE CONSOLIDADO.
ENTIDADES DE DEPÓSITO**

CUADRO 2.1

Activo	Dic-11	Var. dic-11/ dic-10	Peso relativo dic-10	Peso relativo dic-11
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	154.065	25	3,2	3,9
Depósitos en entidades de crédito	195.259	-9	5,7	5,0
Crédito a las Administraciones Públicas	101.019	13	2,4	2,6
Crédito al sector privado	2.369.482	-1	62,9	60,7
Valores de renta fija	495.759	2	12,8	12,7
Otros instrumentos de capital	44.879	-27	1,6	1,2
Participaciones	53.602	9	1,3	1,4
Derivados	240.769	37	4,6	6,2
Activo material	50.963	2	1,3	1,3
Otros (a)	195.140	24	4,1	5,0
TOTAL ACTIVO	3.900.936	3	100	100
PRO MEMORIA				
Financiación al sector privado	2.485.840	-1	66,3	63,7
Financiación a las Administraciones Públicas	398.986	12	9,4	10,2
Activos dudosos totales	160.083	24	3,4	4,1
Ratio de morosidad total	5,1	99 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	-90.734	6	-2,2	-2,3
Pasivo y patrimonio neto	Dic-11	Var. dic-11/ dic-10	Peso relativo dic-10	Peso relativo dic-11
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	207.312	118	2,5	5,3
Depósitos de entidades de crédito	467.776	-7	13,2	12,0
Depósitos de las Administraciones Públicas	89.278	-8	2,5	2,3
Depósitos del sector privado	1.771.690	-2	47,9	45,4
Valores negociables	525.523	-4	14,4	13,5
Derivados	223.509	38	4,3	5,7
Financiación subordinada	89.818	-15	2,8	2,3
Provisiones para pensiones e impuestos	32.265	-10	0,9	0,8
Otros (a)	261.570	23	5,6	6,7
TOTAL PASIVO	3.668.741	3	94,2	94,0
PRO MEMORIA				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	227.600		1,1	5,8
Intereses minoritarios	24.218		0,4	0,6
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-11.417		-0,1	-0,3
Fondos propios	219.394		5,5	5,6
TOTAL PATRIMONIO NETO	232.195	6	5,8	6,0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3.900.936	3	100	100

FUENTE: Banco de España.

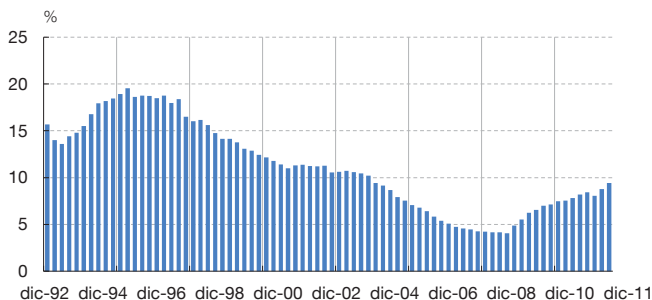
a En el epígrafe «Otros» se incluye el resto de partidas de activo y de pasivo no consideradas explícitamente, incluidos los ajustes de valoración.

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

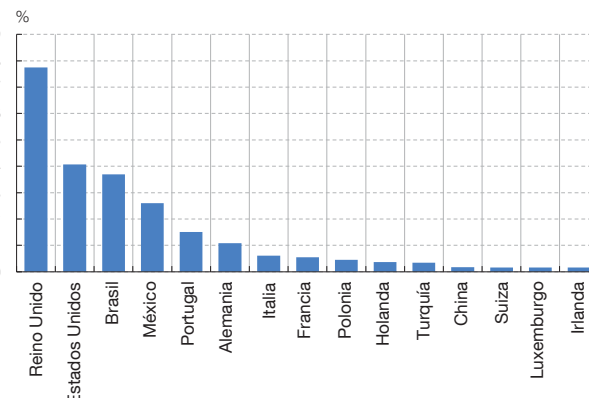
c Diferencia calculada en puntos básicos.

que impone el análisis de este tipo de tendencias, el peso de la financiación a las AAPP españolas por parte del sector bancario, si bien ha aumentado en los últimos años, está lejos todavía del observado a mediados de los años noventa del siglo pasado (véase gráfico 2.1.A). En relación con otros países de nuestro entorno, la tenencia de deuda pública de las entidades españolas está en línea con la media del resto de sectores bancarios europeos.

A. CRÉDITO Y RENTA FIJA A LAS AAPP ESPAÑOLAS SOBRE ACTIVO TOTAL. NEGOCIOS EN ESPAÑA. Estados Financieros Individuales (DI)



B. ACTIVOS FINANCIEROS EN EL EXTERIOR COMO PORCENTAJE DEL ACTIVO. DATOS CONSOLIDADOS. ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS. DICIEMBRE DE 2011



FUENTE: Banco de España.

Crece los activos dudosos y, con ello, la ratio de morosidad

La ratio de dudosos totales¹ a nivel consolidado se situó en el 5,1 % en diciembre de 2011, frente al 4,5 % que se registró en junio de ese mismo año y al 4,1 % de un año antes. Como se analiza posteriormente con mayor detalle, en lo que se refiere a los negocios en España, el escenario macroeconómico para 2012 hace pensar en aumentos adicionales de la morosidad en los próximos trimestres.

El aumento de la partida de derivados por el lado del activo viene compensado por un aumento similar por el lado del pasivo, y refleja, en gran medida, operaciones de cobertura realizadas por algunas entidades de depósito. Por su parte, en la partida denominada «otros» en el activo, se recogen los elementos que no se detallan explícitamente en el cuadro. Su incremento está motivado por varias de ellas, y en particular las de «existencias» y «activos no corrientes en venta», reflejo de los procesos de adjudicaciones de activos.

Aumenta la financiación tomada del Eurosistema en el marco de las medidas que adoptó en diciembre de 2011

Por el lado del **pasivo**, destaca el notable aumento de los depósitos de bancos centrales, que registran una tasa de variación del 118 % en diciembre de 2011 en relación con el mismo período del año anterior. El préstamo neto obtenido del Eurosistema en marzo de 2012 supone un 5,8 % del balance total en diciembre de 2011. El aumento del recurso a la financiación al BCE refleja el incremento en las tensiones en los mercados financieros en el área del euro. Estas tensiones llevaron al BCE a adoptar medidas en diciembre de 2011 (véase recuadro 2.2), y en particular dos operaciones de financiación a tres años sin límite de importe.

Las tensiones en los mercados de financiación mayorista tienen su reflejo en los valores negociables, que registran una caída y para los que el peso en balance prosigue en una senda decreciente. La financiación subordinada cae con más intensidad, en parte debido a la pérdida de atractivo de un instrumento que, a efectos de regulación del capital, no cuenta dentro de los ratios más exigentes, siendo estas las que reciben recientemente una mayor atención tanto por los mercados como por los reguladores y supervisores.

Los depósitos del sector privado registraron en diciembre de 2011 una caída interanual, a nivel consolidado, del 2 %. Como se analiza posteriormente para la actividad en España,

¹ Los dudosos totales, además de los del sector privado residente, cuya evolución se analiza con un mayor detalle con posterioridad, incluyen también los de las AAPP, las entidades de crédito y los de valores de renta fija de los balances de las entidades a nivel consolidado.

este descenso se explica tanto por la atonía del contexto macroeconómico como por la competencia de otros instrumentos financieros.

Al igual que en el activo, el epígrafe «otros» del pasivo incluye las partidas del pasivo que no se explicitan en el cuadro 2.1. Su aumento se explica, en su mayoría, por el incremento de cesiones temporales.

Los fondos propios contables aumentan su peso en relación con el activo total

Los fondos propios contables registraron, en diciembre de 2011, un crecimiento del 5 % en relación con el mismo período del año anterior, de tal suerte que su peso relativo en el balance alcanza el 5,6 %, mientras que el patrimonio neto aumenta, en términos del activo, hasta el 6 %, desde el 5,8 %.

La exposición de la banca española en el exterior está diversificada geográficamente, y se desarrolla a través de filiales con autonomía financiera

La distribución de los **activos financieros en el exterior** de las entidades de depósito españolas muestra la importancia relativa de áreas de expansión tradicional, como México y Brasil, y de otras más recientes, en particular el Reino Unido y Estados Unidos (véase gráfico 2.1.B). La importancia relativa de la exposición en otras áreas geográficas, incluidos distintos países europeos, es cuantitativamente más limitada. Desde el punto de vista de la valoración de los riesgos que implican estas exposiciones, hay que tener en cuenta que, con independencia del destino de las mismas, en general se realizan mediante filiales que desarrollan su actividad en los países de destino bajo criterios de autonomía financiera, y que la actividad es mayoritariamente actividad local en moneda local y no se trata de préstamos realizados desde la matriz en España.

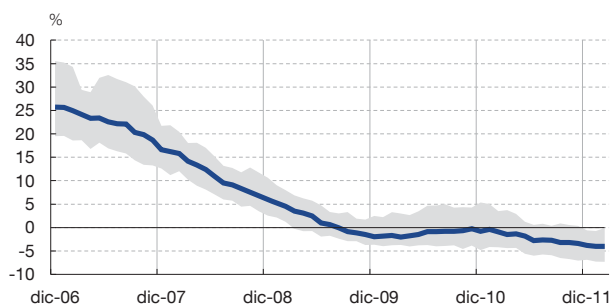
El crédito al sector privado residente en España cae...

El **crédito al sector privado residente en España**, utilizando la información de los estados financieros individuales, registra un descenso interanual del 3,8 % en diciembre de 2011 (véase gráfico 2.2.A). Los datos más recientes, relativos al mes de febrero de 2012, muestran un descenso de esta variable del 4 %. Se acentúa la tendencia que se viene observando a lo largo de 2011, después de que, a finales de 2010, el crédito hubiera retornado a valores ligeramente positivos o a caídas muy modestas (véase gráfico 2.2.A). Este comportamiento del crédito es generalizado por entidades, que, en las últimas fechas, y salvo alguna excepción, muestran tasas de variación interanuales negativas, si bien sigue habiendo una notable dispersión en cuanto al ritmo de caída de la variable entre instituciones (véase gráfico 2.2.A).

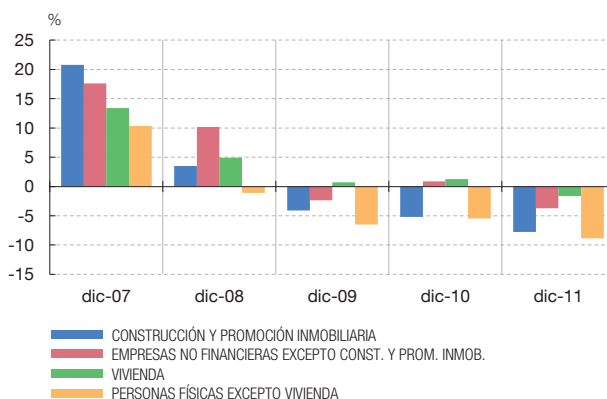
... debido a factores tanto de demanda como de oferta

La caída del crédito responde a factores de demanda, menos intensa por la debilidad de la coyuntura económica y, al tiempo, reflejo, en parte, del necesario proceso de reducción del endeudamiento de familias y empresas no financieras. El desarrollo de este proceso debería ser ordenado y centrarse en aquellos sectores en los que se han concentrado los mayores desequilibrios durante los años previos a la crisis, y en particular en el sector de construcción y promoción inmobiliaria. También es coherente con una intensificación de las restricciones de oferta, y ello por un doble motivo. De una parte, por las peores perspectivas macroeconómicas, que inciden negativamente en la calidad crediticia de los potenciales prestatarios. De otra, por las dificultades de las entidades para obtener financiación, dificultades que se intensificaron de forma notable, y no solo en el caso español, y que se han visto aliviadas gracias a las medidas tomadas por el BCE desde diciembre del pasado año. Las nuevas medidas aprobadas por el Gobierno y plasmadas en el RDL 2/2012 introducen incentivos adicionales para la movilización, fuera de los balances bancarios, de los activos más relacionados con tales desequilibrios (véase recuadro 2.1). En cualquier caso, no cabe pensar que el crédito repunte en los próximos meses.

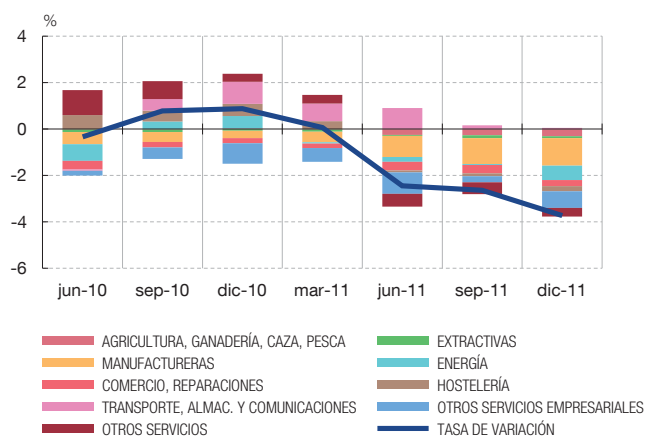
A. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE Y DISPERSIÓN ENTRE ENTIDADES (a)



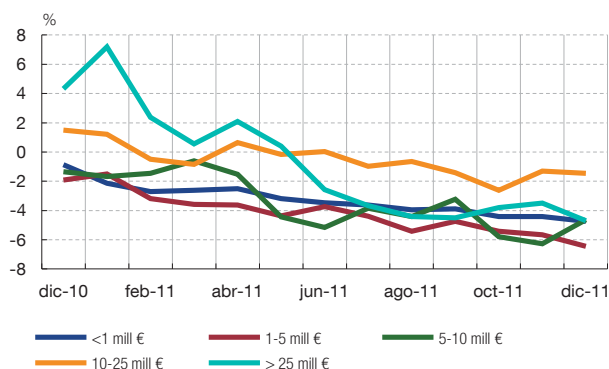
B. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE POR SECTORES DE ACTIVIDAD



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



D. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS DISTINTAS DE LAS DE CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN POR TAMAÑO DE LA EMPRESA (b)



FUENTE: Banco de España.

- a La zona sombreada en gris representa la dispersión de entidades entre el percentil 10 y el percentil 90 de variaciones del crédito.
b 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.

La reducción del crédito se observa tanto para las personas físicas...

Para las personas físicas, el crédito se ha reducido un 2,9% en diciembre de 2011 en relación con el mismo período de 2010. El ritmo de descenso es más intenso en actividades distintas de las de adquisición de vivienda (-8,8% en diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010), si bien hay una cierta estabilización de su ritmo de caída en torno a estos niveles (véase gráfico 2.2.B). La financiación para la adquisición de vivienda por parte de las personas físicas registró en diciembre de 2011 una caída del 1,6% en tasa interanual. Si bien es una tasa muy alejada de la mencionada para la financiación del resto de crédito a los hogares, destaca el ritmo de descenso reciente.

... como para empresas no financieras, centrándose el descenso, en este caso, en el sector de construcción y promoción inmobiliaria

En lo que respecta a las empresas no financieras, el ritmo de descenso del crédito (-5,7% en diciembre de 2011 con respecto a diciembre de 2010) se explica fundamentalmente por la reducción del crédito a empresas de construcción y promoción inmobiliaria (-7,8% en diciembre de 2011, en tasa interanual). Para el resto de empresas no financieras, la disminución es más moderada (-3,7% en diciembre de 2011), aunque generalizada para los diferentes sectores de actividad (véase gráfico 2.2.C).

El RDL 2/2012, aprobado diez semanas después de que el nuevo Gobierno tomara posesión, introduce nuevas medidas destinadas a sanear los activos relacionados con el sector de construcción y promoción inmobiliaria con el propósito de reforzar la credibilidad y confianza en el sistema bancario español. El saneamiento se ha enfocado especialmente sobre el suelo y las promociones en curso por ser los activos sobre los que existen mayores incertidumbres en su valoración debido a la ausencia de mercados suficientemente profundos en volumen e importancia de las transacciones.

A mediados de 2010, el Banco de España modificó sus normas de provisiones, con el ánimo de incrementar los niveles de cobertura de las entidades y generar también incentivos para la movilización de estos activos fuera de los balances bancarios. Durante 2011, para dar una mayor visibilidad al proceso y total transparencia, se requirió a las entidades que publicaran un extenso detalle de sus exposiciones inmobiliarias. Sin embargo, estas medidas no han sido suficientes para eliminar la incertidumbre sobre el valor de los activos relacionados con el sector inmobiliario, y en particular del suelo, en un contexto de continuado ajuste de dicho sector y de intenso deterioro de las con-

diciones macrofinancieras en el área del euro, especialmente en la segunda mitad de 2011.

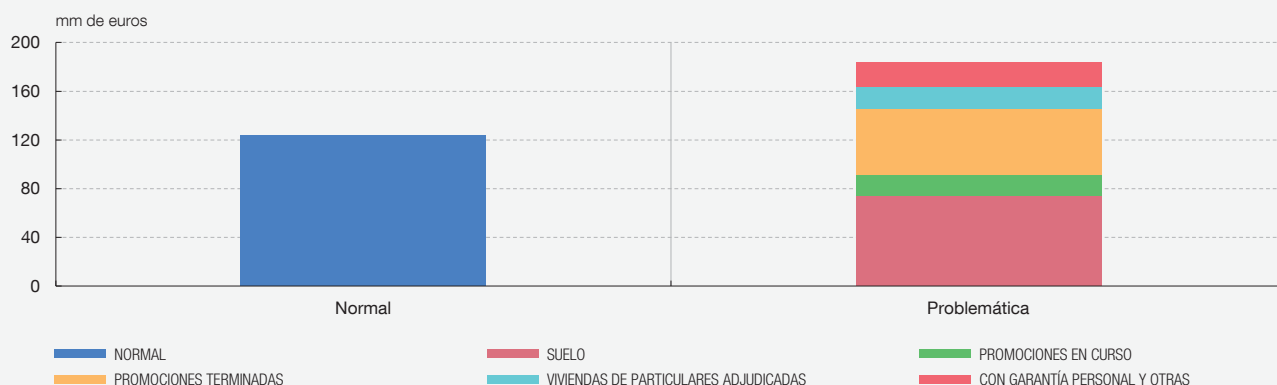
Las nuevas medidas se aplican sobre el volumen de activos problemáticos del sector de construcción y promoción inmobiliaria a 31 de diciembre de 2011. Por activos problemáticos se entienden los préstamos dudosos (por razones de morosidad u otras), los préstamos subestándar y los activos adjudicados. El total de estos activos ascendía a 184 mm de euros en diciembre de 2011, lo que significa un 60% del total de la cartera de construcción y promoción, que alcanza los 308 mm de euros (véase gráfico A). Se trata de un porcentaje de reconocimiento de activos dañados muy significativo.

Nuevos requerimientos de capital principal y provisiones

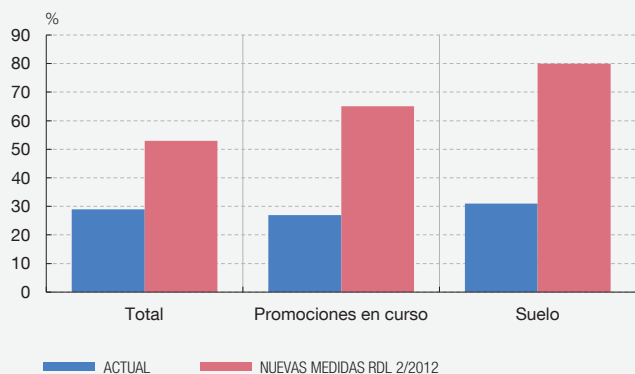
Los nuevos saneamientos se articulan a través de tres elementos; provisiones específicas, recargo de capital y provisiones para la inversión normal:

- Provisiones específicas: se establecen provisiones específicas adicionales para cubrir las pérdidas incurridas en la cartera de

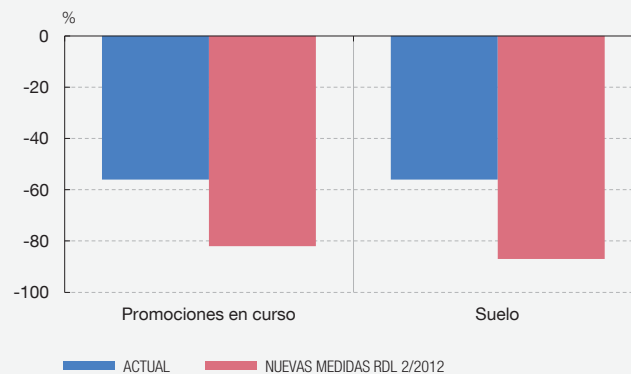
A. EXPOSICIÓN A CONSTRUCCIÓN Y PROMOCIÓN INMOBILIARIA, INCLUYENDO INMUEBLES ADJUDICADOS DE LOS HOGARES



B. COEFICIENTES DE COBERTURA



C. CAÍDA EN EL VALOR DEL SUELO Y EN LAS PROMOCIONES EN CURSO COMPATIBLE CON LAS NUEVAS RATIOS DE COBERTURA CONSIDERANDO LOS LTV MEDIOS DE LAS CARTERAS



FUENTE: Banco de España.

activos problemáticos. Sin abordar todos los detalles que se especifican en el RDL 2/2012, las provisiones adicionales que exige dicha norma surgen de cinco fuentes. Primera, todos los activos relacionados con suelo deben elevar sus coberturas al 60 % de su valor bruto contable. Segunda, para los activos relacionados con promociones en curso, su nivel de cobertura se elevará al 50 %, salvo para promociones en marcha clasificadas como subestándar, en cuyo caso será del 24 % (se estima un volumen de activos en esta situación en torno a 2 mm de euros). Tercera, para los activos adjudicados de promociones terminadas y otras garantías reales, se incrementa el valor de los coeficientes de cobertura y se extienden a un cuarto año, hasta el 50 %. Cuarta, para las viviendas adjudicadas de los hogares, se extiende la exigencia de cobertura a un cuarto año con un coeficiente del 40 %. Y quinta, para el resto de créditos a este sector se establece que el mínimo de la provisión para los dudosos debe ser del 25 % del valor bruto del préstamo y se eleva el porcentaje de cobertura para las operaciones clasificadas como subestándar del 10 % al 20 % o 24 %, dependiendo de si tienen o no garantía real.

- Recargo de capital: se establece sobre los activos problemáticos relacionados con suelo y con promociones en curso, y la razón es que sobre ellos existe la mayor incertidumbre acerca de su valor debido a la ausencia de mercado y de transacciones significativas. El recargo se establece de tal suerte que la cobertura de los activos relacionados con el suelo pase del 60 % al 80 % y, para las promociones en curso, del 50 % al 65 %. Pivota sobre la exigencia regulatoria de capital principal vigente en España desde la aprobación del RDL 2/2011.
- Para la cartera de construcción y promoción inmobiliaria en situación normal, se establece el requerimiento de dotar, por una sola vez, de forma independiente y adicional a la provisión genérica, una fracción del 7 % del saldo vivo a 31 de diciembre de 2011 del conjunto de financiaciones relacionadas con el suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias clasificadas en situación normal.

El importe así computado únicamente podrá ser utilizado para cubrir las necesidades derivadas de posteriores reclasificaciones de los préstamos que sirven de base a la estimación, o las derivadas de la recepción de los activos en pago de dichos préstamos.

La aplicación de los dos primeros elementos descritos supone un incremento muy significativo de las coberturas para la cartera problemática total (desde el 29 % hasta el 53 %), en particular en promociones en curso (del 28 % al 65 %) y en suelo (del 33 % al 80 %; véase gráfico B). Tomando en consideración los LTV medios de ambas carteras, dichas coberturas serían compatibles con caídas hipotéticas en los valores iniciales del suelo y de las promociones en curso, respectivamente, del 82 % y del 87 % (véase gráfico C).

En cumplimiento del primer plazo establecido por el RDL 2/2012, el día 17 de abril el Banco de España concluyó el proceso de aprobación de los planes de las entidades o grupos de entidades, que

fueron presentados antes del 31 de marzo. En conjunto, las entidades han comunicado que las necesidades de provisiones adicionales son de 29.077 millones de euros, que se unen a los 9.192 millones de euros ya efectuados anticipadamente al cierre de 2011. A ello hay que añadir unas exigencias adicionales de capital principal de 15.573 millones de euros.

De este modo, el importe global exigido a las entidades como provisiones y capital principal asciende a 53.842 millones de euros, que se añaden a los esfuerzos de mayores saneamientos realizados por las entidades desde 2008, y que han supuesto unos saneamientos de 112.000 millones de euros

Del total de entidades o grupos de entidades de crédito, 90 han comunicado al Banco de España que tienen ya cubiertas las nuevas exigencias a 31 de marzo, y las 45 restantes han informado sobre sus planes, de los que resulta que el cumplimiento se alcanzará, básicamente, mediante la utilización de provisiones genéricas por unos 4.000 millones, la generación interna de resultados en el ejercicio y las aportaciones de capital estimadas en unos 12.500 millones, teniendo en cuenta, además, que muchas entidades cuentan con amplia holgura de «capital principal». Dos entidades han comunicado su intención de participar en procesos de integración con otras dos entidades, para cumplir con las nuevas exigencias. En el caso de las tres entidades controladas por el FROB (Banco de Valencia, Catalunya Banc y NCG Banco), su saneamiento se realizará mediante la entrada de nuevos accionistas a través de un proceso de venta según dispone el RDL 9/2009, de 26 de junio.

Como establece el RDL 2/2012, las entidades deberán cubrir las nuevas exigencias a lo largo del presente ejercicio, salvo en aquellos casos en los que, durante este año, se lleven a cabo procesos de fusión. Así, cuando se planean fusiones entre entidades, se establece un plazo hasta el 31 de mayo de 2012 para remitir el plan, que precisa de la aprobación del Ministerio de Economía. Una vez aprobado el plan, para lo que el Ministerio dispone de un mes, se concede un período de 12 meses para dar cumplimiento a los requerimientos del RDL 2/2012 y se fija que la integración deberá concluirse no más tarde del 1 de enero de 2013.

El RDL 2/2012 establece determinadas condiciones para las fusiones (tamaño mínimo de la entidad resultante, mejoras en gobierno corporativo, objetivos de financiación a hogares y pymes, objetivos de reducción de la exposición a construcción y promoción inmobiliaria, etc.) y habilita al FROB para, en caso necesario, aportar títulos convertibles en acciones en un plazo máximo de cinco años.

En los planes comunicados al Banco de España, también se ha informado de otros cinco procesos de adquisición o fusión, en los que participan 11 entidades en distintas fases de tramitación, y de 12 cooperativas de crédito que también podrían participar en operaciones de integración, lo que no implica que se acojan al régimen especial de fusiones del RDL 2/2012 antes descrito.

Mediante la Circular 2/2012, el Banco de España introdujo los cambios normativos previstos en el Real Decreto Ley para acomodar

los requerimientos en materia de provisiones a la normativa contenida en la Circular 4/2004 sobre normas de información pública y reservada.

Conclusiones

- En definitiva, el RDL 2/2012 establece exigencias adicionales severas para aumentar los saneamientos de las entidades bancarias españolas por sus exposiciones al sector de construcción y promoción inmobiliaria y, en especial, a los activos relacionados con el suelo y la obra en curso. Estos activos no tienen un mercado suficientemente activo que establezca referencias de precios, por lo que existen incertidumbres sobre su valor real. El RDL 2/2012 contribuye a eliminar tales incertidumbres, al exigir niveles de coberturas (80 % y 65 %, respectivamente) compatibles con caídas en el valor del suelo y de la obra en curso del 87 % y del 82 %, respectivamente.
- Los planes aprobados por el Banco de España muestran que las nuevas coberturas, en la mayor parte de los casos, se

han cubierto ya o se realizarán sin grandes dificultades, a pesar del fuerte impacto en las cuentas de resultados. En otros casos, el cumplimiento se prevé más ajustado, con lo que el BE intensificará la vigilancia de su desarrollo y ha exigido medidas adicionales de contingencia para reforzar las posibilidades de cumplimiento. No obstante, si alguna entidad, debido al importante esfuerzo de saneamiento y recapitalización, finalmente no lograra alcanzar el nivel de capital principal exigido, en solitario o participando en un proceso de integración, podrá solicitar al FROB las ayudas previstas.

El Banco de España ha señalado en diferentes ocasiones que las adjudicaciones de activos son un mecanismo habitual cuando entran en situaciones problemáticas activos que disponen de garantías reales. No obstante, dicho proceso ha de responder a una situación transitoria, de tal suerte que las entidades estén en disposición de centrar sus esfuerzos en su actividad fundamental, como es la captación del ahorro para su canalización hacia las actividades productivas.

Esta generalización en la evolución descendente del crédito a las empresas no financieras distintas de las de construcción y promoción inmobiliaria se observa también cuando se diferencian por su tamaño, entendido este como el volumen de deuda bancaria que tienen declarada en la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España (véase gráfico 2.2.D).

El aumento de los activos dudosos se deriva, en gran parte, de los procedentes del crédito a construcción y promoción inmobiliaria...

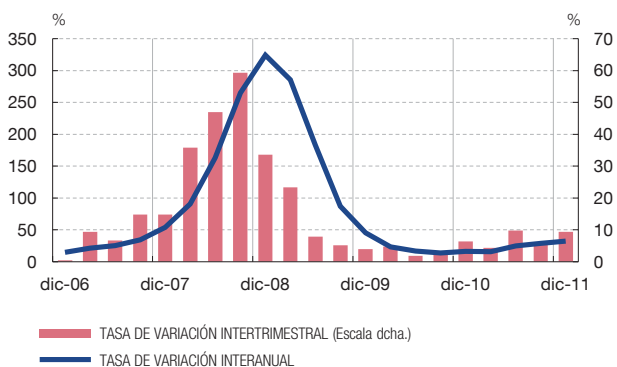
Los activos dudosos del crédito al sector privado residente en los negocios en España registran una tasa de variación del 32 % en diciembre de 2011 en relación con el mismo período del año anterior. El repunte en el ritmo de aumento de los activos dudosos se viene observando desde el último trimestre de 2010 (véase gráfico 2.3.A), y se explica, fundamentalmente, por el incremento de los activos dudosos asociados al sector de construcción y promoción inmobiliaria (véase gráfico 2.3.B). La evolución de los dudosos de las familias y del resto de sectores empresariales ha sido creciente a lo largo de 2011, si bien su contribución al volumen de nuevos dudosos es limitada. Así, del aumento de los dudosos en el último año, las empresas no financieras, excluidas las de construcción y promoción, explicaban el 23,5 %, y las familias, el 5,6 %.

El aumento de los activos dudosos y la progresiva reducción del crédito se traducen en un incremento de la ratio de morosidad, que, en diciembre de 2011, llegó al 8 %, frente al 5,8 % en el año previo (véase gráfico 2.3.C). Los datos relativos al mes de febrero sitúan la ratio ligeramente por encima del 8 %, en niveles próximos al máximo que registró en 1993 (8,5 %; véase gráfico 2.3.D). No obstante, cuando se excluye la construcción y la promoción, la ratio de dudosos se sitúa en niveles sensiblemente más moderados (4,2 % en diciembre de 2011).

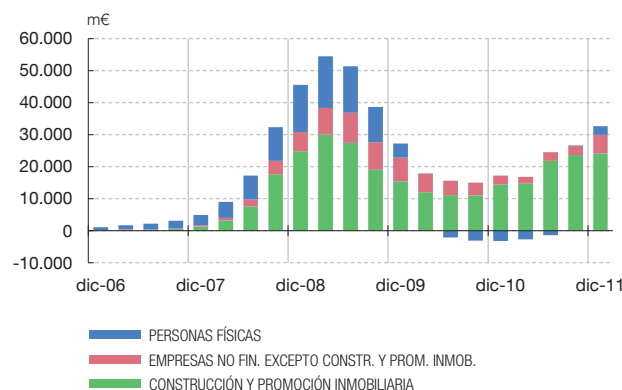
... que registra una ratio de morosidad significativamente más elevada...

El sector de construcción y promoción inmobiliaria muestra una ratio de morosidad sensiblemente más elevada (20,9 % en diciembre de 2011, frente a 13,5 % en diciembre de 2010). Es más, cuando se añaden no solo los activos dudosos, sino también los adjudicados

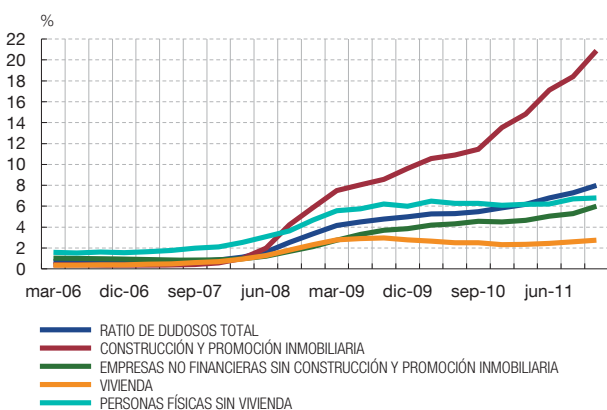
A. TASAS DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS DUDOSOS



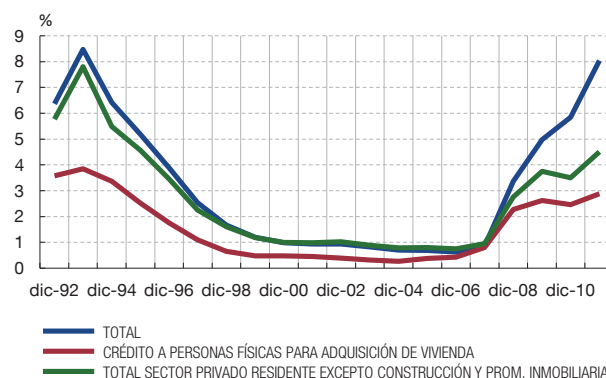
B. VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS ACTIVOS DUDOSOS



C. RATIO DE MOROSIDAD POR SECTORES



D. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA RATIO DE MOROSIDAD



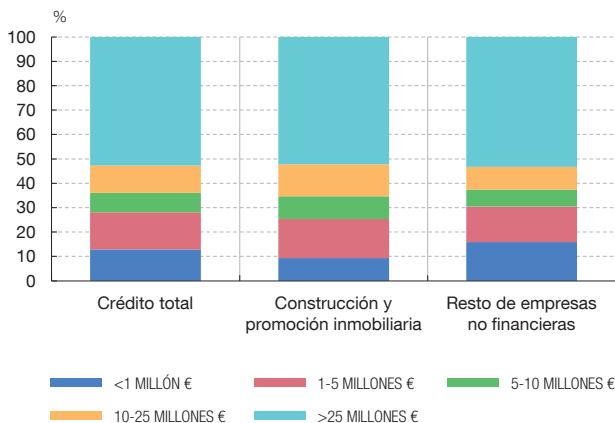
FUENTE: Banco de España.

y los subestándar, la ratio de activos problemáticos asociados a la promoción inmobiliaria alcanza el 60 % (véase el recuadro 2.1).

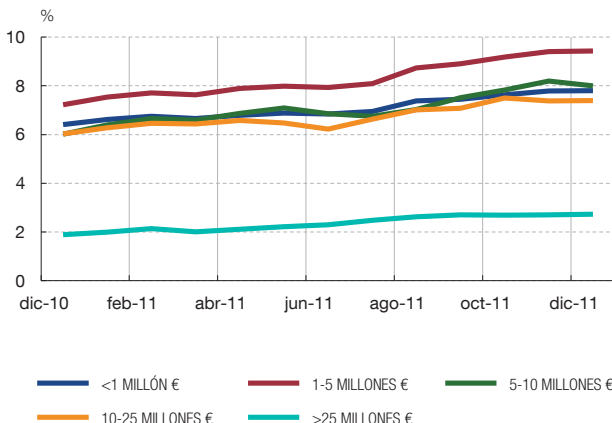
A mediados de 2010, el Banco de España intensificó las exigencias de transparencia requeridas a las entidades respecto de sus exposiciones al sector inmobiliario. No obstante, en el clima de mayor deterioro del contexto macroeconómico y financiero en España y en el área del euro existente en la segunda parte de 2011, se agravó el impacto en los balances bancarios de las incertidumbres respecto del valor de los activos relacionados con el sector de construcción y promoción inmobiliaria, y en particular sobre suelo y promociones en curso, para los que no hay un mercado suficientemente activo. Ello derivó en la aprobación de un conjunto de nuevas medidas de saneamiento del sector (véase el recuadro 2.1).

Una de las áreas que suscita mayor interés para el mercado, con respecto al sector financiero español, es su exposición al sector de construcción y promoción inmobiliaria, así como a la financiación para la adquisición de vivienda y el volumen de los activos adquiridos en pago de deuda. Así, y con el ánimo de reforzar y mejorar el requerimiento de información que al respecto de las exposiciones con el sector inmobiliario viene haciendo el Banco de España, el 30 de noviembre se publicó la Circular 5/2011, que exige más transparencia en la información semestral y anual, y que además ha incluido un requerimiento de información reservada con el objetivo de alcanzar armonización y comparabilidad en el desglose y presentación de la información cuantitativa a que se refiere la anterior información.

A. COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO A EMPRESAS NO FINANCIERAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO (a)



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



FUENTE: Banco de España.

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

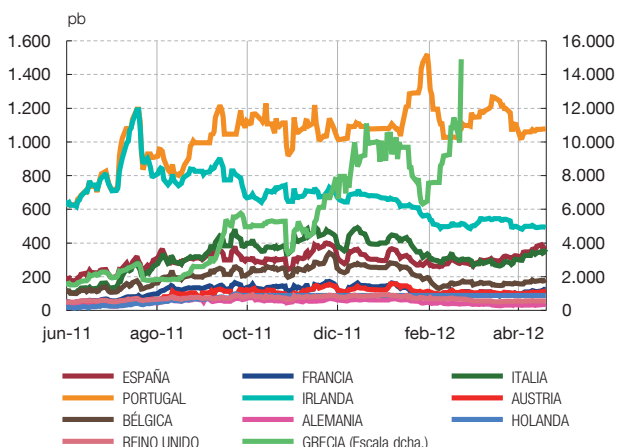
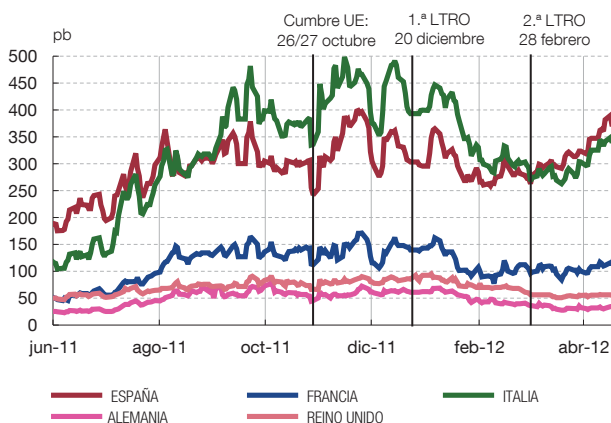
... que el resto de empresas no financieras...

El resto del crédito a empresas no financieras registra una ratio de morosidad ascendente, pero más moderada (6 % en diciembre de 2011, en relación con el 4,5 % registrado un año antes). Excluyendo las empresas de mayor tamaño, aproximado por el volumen de su deuda bancaria en la CIR, la ratio de morosidad es, hasta la fecha, relativamente similar entre las diferentes clases de empresas (véanse gráficos 2.4.A y B).

... y que las personas físicas

En el crédito a personas físicas, la ratio de morosidad fue del 3,4 % en diciembre de 2011, frente al 3 % registrado un año antes (véase gráfico 2.3.C). Persisten diferencias notables en el nivel de la ratio en función de la finalidad del crédito. Así, en aquel destinado a fines diferentes de la adquisición de vivienda, la ratio de morosidad en diciembre de 2011 es del 6,8 %. Para el crédito concedido a las personas físicas para la adquisición de vivienda, cuyo peso dentro del crédito a personas físicas es del 84 %, la ratio de dudosos fue del 2,8 % en diciembre de 2011. Si bien ha aumentado respecto a diciembre de 2010 (2,3 %), su ascenso ha sido moderado.

En un escenario macroeconómico como el actual, con previsiones de caídas del PIB significativas en 2012 en tasa interanual y tasas de desempleo en el entorno del 24 %, cabe esperar que la ratio de morosidad del crédito a las personas físicas para adquisición de vivienda aumente. No obstante, este aumento debería venir moderado por las características del mercado hipotecario minorista en España, tanto por la importancia de la vivienda en propiedad para las familias españolas como por la normativa existente y el modelo de banca desarrollado por las entidades españolas, siendo poco común la comercialización de productos y servicios hipotecarios más arriesgados (negocio de compra para alquilar o uso de la garantía hipotecaria para la financiación de bienes de consumo). Con las limitaciones propias con las que deben considerarse las comparaciones históricas, cabe recordar que en 1993 la ratio de morosidad para este segmento de la cartera de crédito llegó al 4 % (véase gráfico 2.3.D). En aquel momento, la tasa de paro se situó en el 24 %, y los tipos de interés estaban en niveles en el entorno del 14 %, muy por encima de los tipos vigentes en la actualidad para los préstamos hipotecarios, si bien entonces el endeudamiento era menor y la salida de la crisis fue más rápida.

A. CDS A CINCO AÑOS DE LA DEUDA SOBERANA EN VALOR ABSOLUTO
Último dato: 19 de abril de 2012B. CDS A CINCO AÑOS DE LA DEUDA SOBERANA EN VALOR ABSOLUTO. PAÍSES SELECCIONADOS
Último dato: 19 de abril de 2012

FUENTE: Datastream.

Las tensiones financieras en el área del euro...

La segunda mitad de 2011, y en especial el último trimestre del ejercicio, se caracterizó por un notable recrudecimiento de las tensiones financieras en el área del euro, que estuvieron motivadas por la interrelación de varios factores, destacando el agravamiento y extensión de la crisis de la deuda soberana, las incertidumbres abiertas en relación con el sector bancario y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas. Estas tensiones renovadas se percibían en diferentes indicadores financieros, y en particular por la dinámica en ascenso de los diferenciales de la deuda de los Estados miembros del área (véanse gráficos 2.5.A y B).

... motivaron la adopción de diferentes medidas por parte de las autoridades...

El agravamiento y extensión de los problemas llevaron a una Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno el 26 de octubre de 2011, en la que se acordó actuar en tres direcciones. Primero, se incluyó una solución para Grecia, acordándose la aceptación voluntaria por el sector privado de una rebaja del valor nominal de la deuda en el entorno del 50%. Segundo, se acordó una ampliación del fondo de estabilidad financiera (EFSF). Y, tercero, se diseñó un programa de recapitalización de los mayores bancos, que incluía la exigencia de un *Core Tier 1* del 9% y cubrir con capital las potenciales minusvalías de las carteras frente a soberanos del área económica europea.

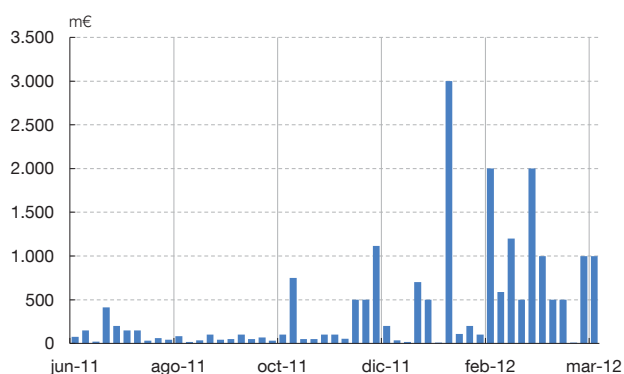
... incluyendo las adoptadas por el Eurosistema en el mes de diciembre de 2011

Pese a tales acuerdos, las tensiones persistieron en los mercados financieros del área del euro (véanse gráficos 2.5.A y B) y los mercados primarios de financiación mayorista a medio y largo plazo permanecieron prácticamente cerrados, al tiempo que las tensiones persistían con crudeza en los de corto. Así, a comienzos de diciembre de 2011, el BCE anunció una serie de medidas (véase el recuadro 2.2), destacando la aprobación de dos operaciones de financiación a tres años mediante un procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo, adicionales a las adoptadas a nivel europeo en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de 9 de diciembre y a las aprobadas por diferentes países en los terrenos de la consolidación fiscal y las reformas estructurales. A todo ello se añade el acuerdo para el segundo Programa de rescate de Grecia.

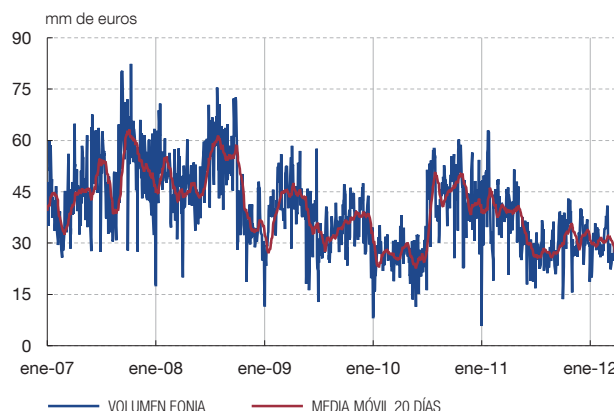
Este conjunto de medidas aliviaron las tensiones, y diferentes entidades...

Todas estas medidas, y en particular las acordadas por el BCE, contribuyeron de manera destacada a aliviar las tensiones (véase gráfico 2.5.B). En los primeros meses del año, se abrió una nueva ventana de oportunidad para las emisiones en los mercados primarios de

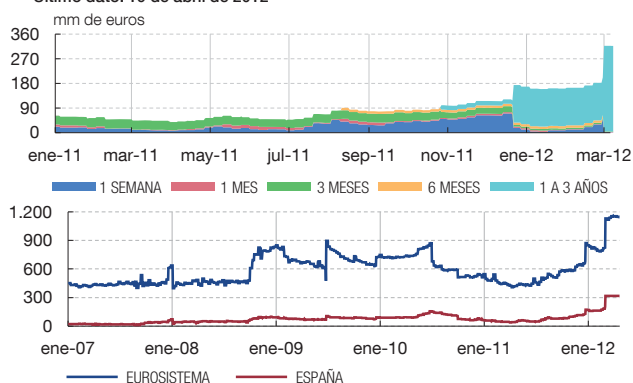
A. PRINCIPALES EMISIONES DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN LOS MERCADOS MAYORISTAS DE MEDIO Y LARGO PLAZO
Último dato: 13 de marzo de 2012



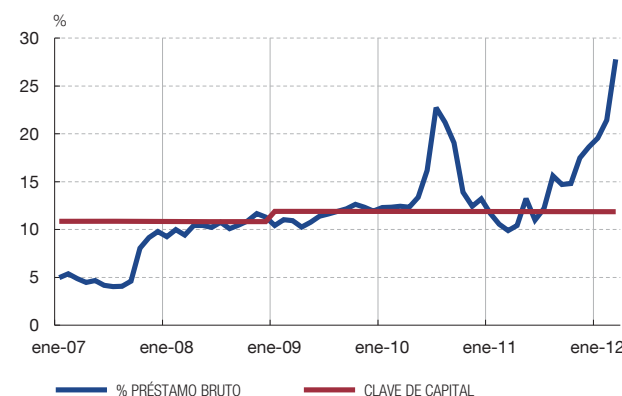
B. VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN DEL EONIA
Último dato: 19 de abril de 2012



C. PRÉSTAMO BRUTO DEL EUROSISTEMA A ENTIDADES ESPAÑOLAS POR PLAZOS (panel superior) Y SALDO VIVO DE LAS SUBASTAS DEL EUROSISTEMA (panel inferior)
Último dato: 19 de abril de 2012



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



FUENTES: Bloomberg y Banco de España.

... europeas, incluidas varias españolas, realizaron emisiones en los primeros meses de 2012, si bien desde marzo han resurgido las tensiones en los mercados financieros

Las dificultades persisten en los mercados monetarios del área del euro...

financiación mayorista, que en los meses previos habían permanecido prácticamente cerrados para una mayoría de entidades financieras de la zona del euro. Las entidades españolas, como ya sucediera en ocasiones pasadas cuando se han abierto posibilidades de este tipo en los mercados, han realizado emisiones en los tres primeros meses del año. Si bien el importe de lo emitido varía entre entidades, en total se han colocado unos 12.700 millones de euros, de los que algo más de la mitad son cédulas hipotecarias (véase gráfico 2.6.A). No obstante, desde marzo han resurgido las tensiones en los mercados financieros, que, pese a su mejoría, seguían sometidos a una elevada volatilidad.

La persistencia de la desconfianza motivada por la crisis de la deuda soberana, así como el exceso de liquidez adicional generado por las nuevas operaciones a más largo plazo del Eurosistema (véase recuadro 2.2), han mantenido el nivel de actividad de los mercados interbancarios relativamente estable, en niveles inferiores a los registrados en los años precedentes. El gráfico 2.6.B muestra los volúmenes de negociación del eonia. En él, se observa cómo, tras los notables descensos registrados en los meses centrales de 2011, la contratación se recuperó débilmente en el último trimestre del año y se ha mantenido en niveles similares desde entonces. En el mercado interbancario español, ni el segmento no garantizado —el más afectado por la crisis— ni el segmento *repo* han mostrado cambios destacables durante este período.

Ante la persistencia de la crisis de deuda soberana europea, el Eurosistema ha adoptado en los últimos meses diversas medidas para intentar contrarrestar sus efectos negativos sobre los mercados de financiación. Así, además de reducir los tipos de interés oficiales en los meses de noviembre y diciembre de 2011, ha puesto en marcha actuaciones encaminadas a corregir el mal funcionamiento de los mercados y a facilitar a las entidades de crédito europeas el acceso a la financiación.

Concretamente, en diciembre de 2011, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió, por un lado, efectuar dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a 36 meses y con la opción de reembolso anticipado después de un año¹. Estas operaciones tuvieron lugar en diciembre de 2011 y febrero de 2012, mediante el procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo, donde el tipo de interés es el tipo medio de las operaciones principales de financiación (MRO) durante la vida de la operación. Además, decidió interrumpir las operaciones de ajuste que se llevaban a cabo el último día de cada período de mantenimiento de reservas. En cuanto al resto de operaciones, cabe mencionar que se ha mantenido el uso del procedimiento de adjudicación plena a tipo fijo tanto para las MRO como para las operaciones del período de mantenimiento. Asimismo, las operaciones de financiación al plazo de tres meses han continuado realizándose mediante adjudicación plena a tipo fijo, donde el tipo es el tipo medio de las MRO durante la vida de la respectiva operación a tres meses.

Por otro lado, se redujo el coeficiente de reservas mínimas desde el 2 % hasta el 1 %. En el contexto actual de exceso de liquidez, que se manifiesta por la elevada utilización de la facilidad de depósito, es posible reducir las exigencias de reservas para controlar las condiciones del mercado monetario.

También dentro de este conjunto de medidas aprobadas en diciembre de 2011, se produjeron cambios relativos a los criterios de elegibilidad del colateral para las operaciones de crédito del

Eurosistema. En este sentido, para aumentar la disponibilidad de activos de garantía se redujo el umbral de calificación crediticia requerido para determinados bonos de titulización de activos. Asimismo, se permitió, como solución temporal, que los bancos centrales nacionales acepten como activos de garantía préstamos bancarios no fallidos adicionales que satisfagan criterios de selección específicos. Posteriormente, en febrero de 2012, se aprobaron los marcos nacionales propuestos por los bancos centrales de Irlanda, España, Francia, Italia, Chipre, Austria y Portugal. Hasta el momento, el uso como colateral de estos préstamos bancarios adicionales por parte de las entidades residentes en España ha sido muy reducido. A finales del mes de marzo, los préstamos incluidos en esta categoría representaban un escaso 0,24 % del volumen total de activos depositados como garantía.

Por último, también han tenido lugar actuaciones en el contexto de provisión de liquidez en moneda extranjera, en un marco en el que se produjeron episodios de tensión en los mercados de financiación a corto plazo en esta moneda. En noviembre de 2011, se anunció un acuerdo entre el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el BCE, la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza para reducir el precio de los acuerdos temporales de provisión de liquidez (líneas *swap*) en dólares estadounidenses. Además, se prolongó la vigencia de estas líneas *swap* hasta febrero de 2013 y se acordó el establecimiento de acuerdos bilaterales temporales de provisión de liquidez, de forma que se pueda proporcionar liquidez en cada jurisdicción en cualquiera de las monedas en caso necesario. En este contexto, el Eurosistema ha continuado llevando a cabo, periódicamente, operaciones de inyección de liquidez en dólares, con vencimientos a una semana y a tres meses, mediante el procedimiento de subasta con adjudicación plena a tipo fijo.

¹ Estas operaciones sustituyeron a la operación de financiación a plazo más largo con vencimiento a doce meses que se había anunciado en octubre de 2011.

... lo que se traduce en un incremento de la financiación del BCE en el contexto de las dos operaciones de financiación a tres años a tipo fijo y sin límite de importe

La falta de reactivación de los mercados interbancarios y, especialmente, la provisión de liquidez adicional a largo plazo realizada por el Eurosistema —hechos ambos íntimamente interrelacionados— han conducido a un aumento considerable del recurso global a la liquidez del Eurosistema por parte de las entidades de depósito europeas. En el caso concreto de las entidades españolas, este aumento del recurso de los fondos del Eurosistema ha sido más acusado que el observado para el conjunto del área del euro, debido a que España se encuentra en el grupo de países más afectados por la crisis de la deuda soberana. El gráfico 2.6.B muestra la evolución del saldo vivo de las subastas del BCE, tanto para el conjunto del Eurosistema como para las entidades residentes en España. En efecto, desde finales de septiembre de 2011 hasta la segunda mitad de abril de 2012 (cuando ya estaban contabilizadas las dos operaciones de inyección de liquidez al plazo de tres años), las entidades residentes en España incrementaron su apelación bruta al Eurosistema en 236.584 millones de euros, mientras que el aumento del saldo vivo en el conjunto del Eurosistema se cifró en 557.017 millones. El aumento de los fondos adjudicados por el Eurosistema a entidades residentes en España se concentró en las nuevas operaciones a tres años, que, además de

generar nueva demanda, desplazaron la mayor parte de los saldos que previamente se solicitaban a plazos inferiores (véase gráfico 2.6.C). Estos fondos tomados del Eurosistema han sido usados por las entidades españolas para amortizar importes elevados de deuda a medio y largo plazo, han permitido reducir la financiación tomada a través de cámaras de contrapartida central, han adquirido bonos de elevada liquidez, y el sobrante se ha colocado en la facilidad de depósito del BCE. En el recurso a la financiación del Eurosistema por parte de las entidades españolas, el uso como colateral de préstamos bancarios incluidos en los marcos nacionales² ha sido hasta ahora muy limitado (0,3 %; véase recuadro 2.2).

Como consecuencia de todo ello, el porcentaje de préstamo a entidades españolas sobre el total del Eurosistema ha aumentado

La consecuencia del incremento de la apelación de las entidades residentes en España al Eurosistema es que el porcentaje de préstamo a las mismas sobre el total del Eurosistema ha aumentado considerablemente durante este período. El gráfico 2.6.D muestra la evolución del volumen adjudicado en las subastas a las entidades residentes en España en relación con el total proporcionado por el Eurosistema. Como puede observarse, el porcentaje adjudicado en subastas a las entidades residentes en España ha aumentado con respecto a los valores del tercer trimestre de 2011. Así, se registra una cifra media en marzo de 2012 del 28 %.

Tras meses de expansión continuada, los depósitos de familias y empresas no financieras en España registran tasas de variación negativas...

Los depósitos de empresas no financieras y hogares del sector privado residente en España captados por las entidades de depósito españolas, tras meses de expansión continuada, ha venido mostrando una tendencia decreciente desde junio de 2011. Desde octubre de 2011, las tasas de variación de esta variable han sido negativas (véase gráfico 2.7.A), tendencia que sigue observándose en los datos disponibles más recientes (-2,4 % en enero de 2012 frente a enero de 2011). La desaceleración de la tasa de variación de los depósitos minoristas se inicia coincidiendo con el incremento de las tensiones financieras asociadas a la crisis soberana de la zona del euro, que, si bien afectaban al área en su conjunto, eran especialmente intensas en España.

... resultado de la recolocación del ahorro en instrumentos diferentes

Dichas tensiones se tradujeron en un incremento muy acusado de la rentabilidad de la deuda pública, que compite con los depósitos bancarios. Así, a finales de 2011, las letras del Tesoro a un año alcanzaron, a finales de 2011, tipos en el entorno del 5 %, reduciéndose muy significativamente en los primeros meses de 2012 (1,9 % en febrero de este año). El fuerte aumento del diferencial de rentabilidad entre las letras del Tesoro y los depósitos a plazo (véase gráfico 2.7.B) juega un papel de atracción a favor de las primeras en detrimento de los segundos.

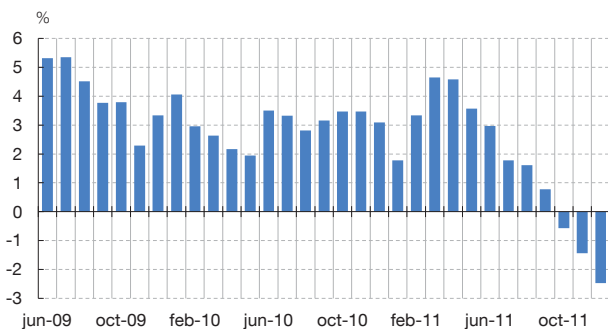
El efecto atracción de la deuda pública frente a los depósitos bancarios se vio, además, intensificado por el impacto de la entrada en vigor del RDL 771/2011, que tiene un efecto limitador sobre los tipos de interés ofrecidos por las entidades en sus depósitos³. De este modo, se exigen aportaciones adicionales al Fondo de Garantía para aquellas entidades que remuneren depósitos a plazo o que liquiden cuentas a la vista excediendo determinados umbrales de tipos de interés.

En este contexto de fuerte competencia por la captación del ahorro, algunas entidades han optado por comercializar otros productos para atraer el ahorro de empresas no financieras

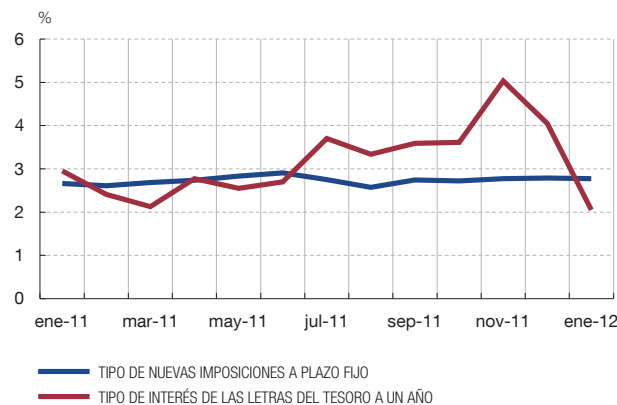
2 Dentro de las medidas aprobadas por el BCE en diciembre de 2011 está la que se refiere a que los bancos centrales nacionales acepten como activos de garantía préstamos bancarios no fallidos que satisfagan criterios de selección específicos. España, como otros países, aprobó su marco nacional en febrero de 2012 (véase recuadro 2.2).

3 El RDL 771/2011 vincula las aportaciones de las entidades al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) en función del riesgo que asumen.

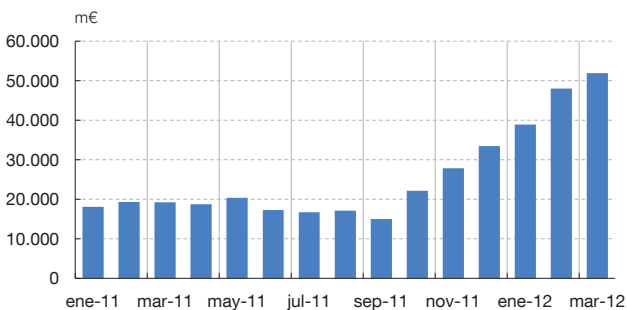
A. TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE DEPÓSITOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS Y HOGARES



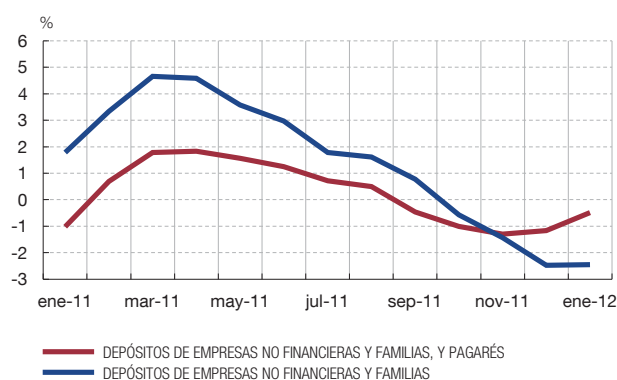
B. TIPO MEDIO PONDERADO DE LAS LETRAS DEL TESORO A UN AÑO Y DE LAS NUEVAS IMPOSICIONES A PLAZO FIJO



C. EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS VIVOS DE LOS PAGARÉS EN AIAF. TÍTULOS EMITIDOS POR ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES



D. DEPÓSITOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS, Y PAGARÉS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



FUENTES: AIAF y Banco de España.

y familias. En particular, los pagarés, que no están sujetos a las limitaciones de tipos mencionada por ser valores y no estar cubiertos por el FGD, han aumentado con intensidad en meses recientes (véase gráfico 2.7.C), absorbiendo una parte de los depósitos minoristas. La evolución de los depósitos, añadiendo los pagarés, muestra tasas de variación más moderadas (véase gráfico 2.7.D).

Por último, otro factor adicional que puede haber contribuido a explicar una parte del descenso reciente de los depósitos minoristas es el aumento de la inversión en este tipo de instrumentos en el resto del mundo por parte del sector privado residente, fundamentalmente las empresas, y, previsiblemente, sobre todo las compañías multinacionales, cuyas decisiones de tesorería están ligadas a estrategias globales de grupo. Entre julio y diciembre de 2011, esta inversión ha alcanzado un volumen equivalente a alrededor del 15 % del descenso de los depósitos minoristas mantenidos por los hogares y las sociedades en las entidades de crédito residentes.

2.1.2 RENTABILIDAD

El resultado consolidado de las entidades de depósito españolas se reduce con intensidad en 2011 en relación con 2010

En 2011, el beneficio registrado por el sector bancario a nivel consolidado fue un 63,5 % inferior al que se había observado en 2010 (véase cuadro 2.2). La rentabilidad de los activos totales medios (ROA) se situó en diciembre de 2011 en el 0,17 %, frente al 0,47 % registrado un año antes. Esta intensa tendencia a la baja se observa también en la rentabilidad de los recursos propios (ROE), que se reduce 5,1 pp entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, hasta el 2,9 %.

	Dic-11		Dic-10	Dic-11
	m€	% var. dic-11/dic-10	% ATM	% ATM
Productos financieros	137.249	12,9	3,43	3,76
Costes financieros	73.893	32,0	1,58	2,03
Margen de intereses	63.357	-3,4	1,85	1,74
Rendimiento de los instrumentos de capital	2.155	-9,8	0,07	0,06
Resultados entidades método participación	3.617	-2,3	0,10	0,10
Comisiones netas	23.591	3,9	0,64	0,65
Resultado de operaciones financieras	6.691	-32,2	0,28	0,18
Otros resultados de explotación (neto)	-1.193	.	-0,01	-0,03
Margen bruto	98.218	-5,4	2,93	2,69
Gastos de explotación	50.560	3,9	1,37	1,39
Margen de explotación	47.658	-13,6	1,56	1,31
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	29.378	11,4	0,74	0,81
Otras dotaciones a provisiones (neto)	3.847	-17,2	0,13	0,11
Resultado de la actividad de explotación	14.434	-40,2	0,68	0,40
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	11.175	127,6	0,14	0,31
Resultados por ventas (neto)	3.672	4,6	0,10	0,10
Resultados antes de impuestos	6.930	-69,5	0,64	0,19
Resultado neto	7.732	-58,8	0,53	0,21
PRO MEMORIA				
Resultado atribuido a la entidad dominante	6.110	-63,5	0,47	0,17

FUENTE: Banco de España.

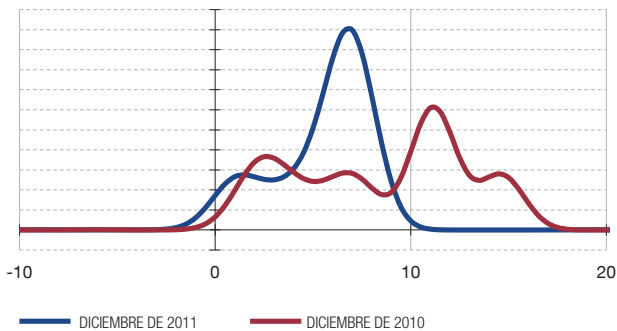
Esta notable reducción del resultado consolidado del ejercicio se explica por varios factores, entre los que destacan la debilidad del margen de intereses y el incremento de las pérdidas por deterioro de activos. La caída en los resultados, aunque generalizada, presenta diferencias notables entre entidades, como muestra la evolución en la dispersión del ROE (véase gráfico 2.8.A). Es más, los datos para el agregado de entidades de depósito, que, como se ha indicado, reflejan una reducción de los resultados del 63,5 %, incluyen las pérdidas que registraron en el ejercicio 2011 algunas entidades españolas, en particular, las que registraron algunas entidades en las que el FROB tenía una participación mayoritaria.

El margen de intereses sigue presionado a la baja...

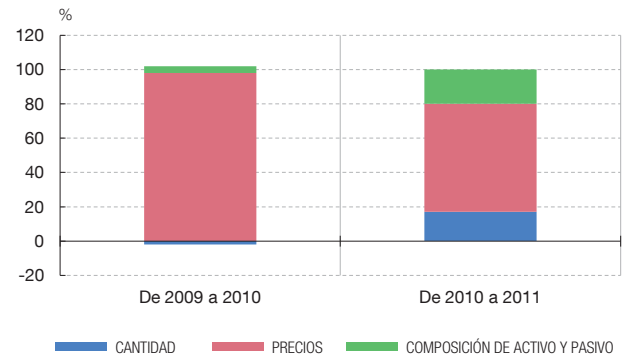
El margen de intereses se reduce un 3,4 % en 2011 en relación con 2010. En términos de los ATM, esto significa una disminución de 11 pb, hasta el 1,74 %, en diciembre de 2011. Excluyendo del análisis a las entidades españolas con una elevada presencia internacional, la caída del margen de intereses en valor absoluto es más intensa (-15,3 % en tasa interanual), como también lo es su estrechamiento sobre los activos totales medios (22 pb, hasta el 1,06 %).

El margen de intereses sigue presionado por varios factores, que incluyen la evolución a la baja del diferencial de tipos medios de activo y pasivo, la progresiva reducción en el volumen de actividad, y los cambios en la composición de activos y pasivos. Los factores mencionados se traducen en un intenso aumento de los costes financieros en diciembre de 2011 en tasa interanual (32 %), frente a un más moderado incremento de los productos financieros (12,9 % en el mismo período).

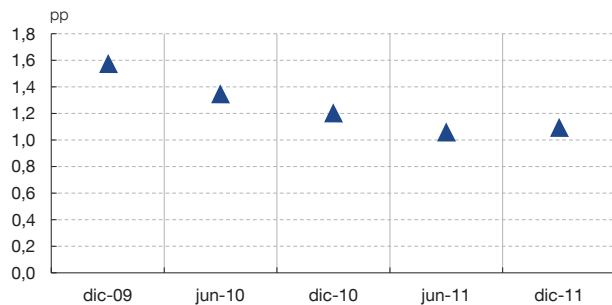
A. DISTRIBUCIÓN DEL ATM EN FUNCIÓN DEL ROE (%)



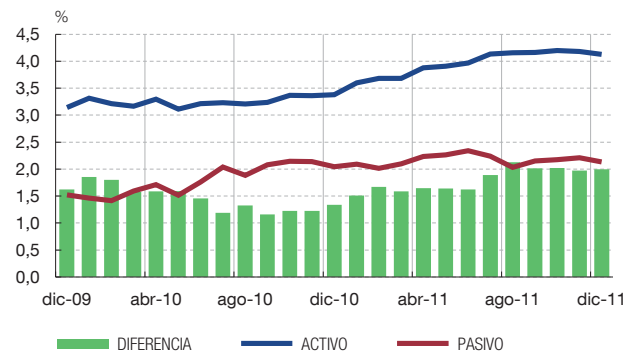
B. PORCENTAJE DE LA CAÍDA DEL MARGEN DE INTERESES EXPLICADO POR CADA FACTOR. NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI



C. DIFERENCIA ENTRE LA RENTABILIDAD MEDIA DE LAS INVERSIONES Y EL COSTE MEDIO DEL PASIVO. NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI



D. TIPOS MARGINALES DE ACTIVO Y DE PASIVO. NEGOCIOS EN ESPAÑA, DI (a)



FUENTE: Banco de España.

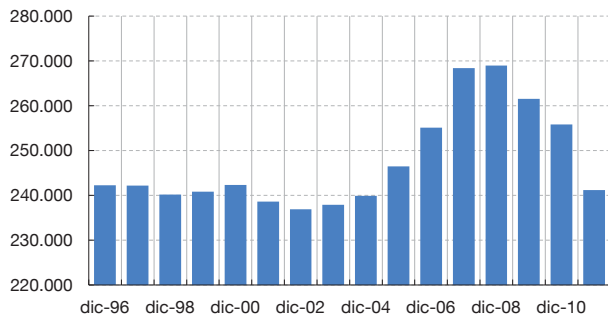
a Los tipos de interés marginales se refieren a los establecidos en operaciones iniciadas o renovadas en el mes anterior de referencia, ponderándose dichas operaciones por su volumen. Los tipos marginales ponderados de activo incluyen, entre otros, los vigentes para la financiación de vivienda, consumo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

... por la evolución del diferencial de tipos, la menor actividad y el volumen de activos dudosos, que no devengan intereses

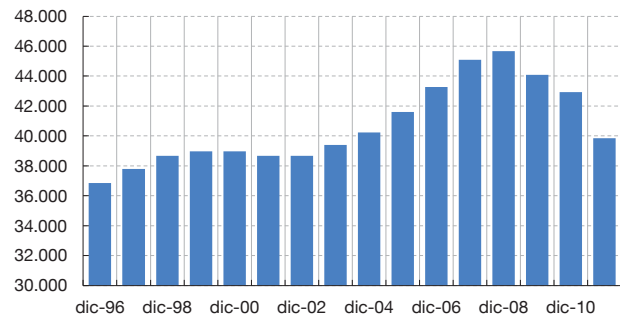
Los elementos que presionan a la baja el margen de intereses son perceptibles en la actividad en España. Si la variación del margen de intereses se descompone en tres factores (cambios en el diferencial de precios, cambios en el volumen de actividad y cambios en la composición de activo y pasivo), se observa que el que explica en mayor medida la caída del margen entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011 es el estrechamiento del diferencial de precios (véase gráfico 2.8.B). No obstante, este componente ha perdido capacidad para explicar la reducción del margen de intereses en 2011 con respecto a lo que explicaba en 2010, al haberse estabilizado el diferencial de la rentabilidad media de activo y de pasivo a lo largo de 2011 (véase gráfico 2.8.C). En parte, dicho comportamiento se explica por la evolución del diferencial de tipos de activo y pasivo de las nuevas operaciones, que, tras decrecer hasta junio de 2010, ha alcanzado posteriormente un mayor nivel (véase gráfico 2.8.D). Así pues, y pese a la reducción del margen de intereses para el conjunto de la cartera, el diferencial medio se ha estabilizado, y, de forma destacada, el asociado a las nuevas operaciones ha venido ampliándose en los últimos meses.

Sin embargo, y a pesar de que las medidas adoptadas por el BCE han contribuido a aliviar las tensiones en los mercados de financiación a medio y largo plazo del área del euro, no es posible descartar que en los próximos trimestres el margen de intereses pueda verse presionado a la baja por la evolución de los costes financieros. Los otros dos factores que han contribuido a explicar la caída del margen de intereses en el negocio en España entre

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



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



FUENTE: Banco de España.

2010 y 2011 son, en proporciones muy similares, caídas en el volumen de actividad y efectos negativos en la composición de activos y pasivos.

Las comisiones muestran en 2011, en relación con diciembre de 2010, un incremento del 3,9%. Los ingresos por comisiones crecen de forma análoga entre sus diferentes conceptos, si bien el total viene explicado fundamentalmente por las relacionadas con servicios de cobros y pagos, y por la comercialización de productos financieros no bancarios, debido a su mayor importancia relativa dentro del total de comisiones. En todo caso, el incremento de las comisiones, y el leve aumento del resultado de las entidades valoradas por el método de la participación no compensan la caída del rendimiento de los instrumentos de capital (-9,8%) y del resultado de operaciones financieras (-32,2%). De este modo, el margen bruto se reduce un 5,4% en tasa interanual (24 pb en términos de los ATM, hasta el 2,7%).

Los gastos de explotación se moderan...

Los gastos de explotación crecieron un 3,9% en diciembre de 2011 en relación con el mismo período del año anterior. Este aumento se observa tanto en los gastos de personal (3,9% en diciembre de 2011 en tasa interanual) como en los gastos generales de administración (4,9% de incremento), manteniéndose prácticamente estables los de amortización. Este incremento de los gastos de explotación, unido a la reducción del margen bruto, da como resultado un empeoramiento de la ratio de eficiencia, que pasa del 46,9% en diciembre de 2010 al 51,5% en diciembre de 2011.

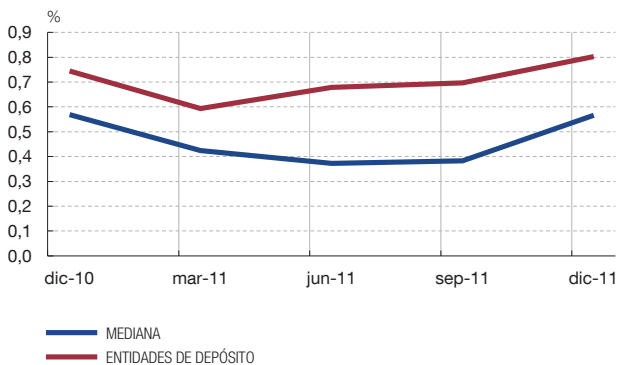
... y continúa la reducción en el número de oficinas y de empleados en España

En los negocios totales a nivel consolidado, la evolución de los gastos de explotación viene, en gran parte, afectada por las entidades españolas con una mayor presencia en el exterior, tanto porque han modificado en alguna medida su perímetro de consolidación como porque su proceso inversor no es homogéneo entre las diferentes áreas geográficas. Excluyendo del análisis a las entidades con una mayor presencia internacional, los gastos de explotación se reducen en un 3,8% entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011. Esto es coherente con la progresiva reducción de empleados y oficinas en los negocios en España, desde los máximos alcanzados a mediados de 2008 (véanse gráficos 2.9.A y B). En cualquier caso, y dado que para este conjunto de entidades la contracción del margen bruto es más severa, en línea con la mayor caída de su margen de intereses, el deterioro de la ratio de eficiencia es mucho más intenso, pasando del 52,6% en diciembre de 2010 al 61,5% en diciembre de 2011.

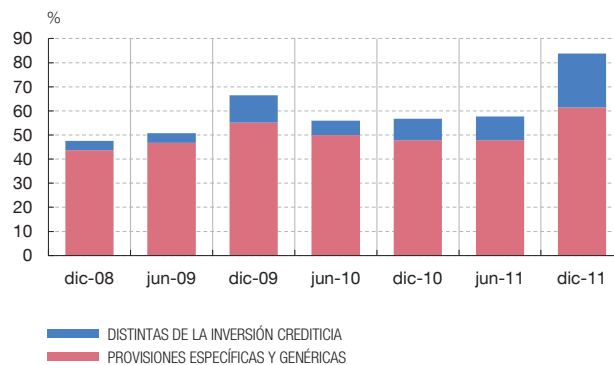
Las pérdidas por deterioro de activos crecen...

Las pérdidas por deterioro de activos, que reflejan las provisiones específicas y genéricas, crecen en diciembre de 2011 un 11,4% en relación con diciembre de 2010. Este

A. EVOLUCIÓN DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS (PROVISIONES ESPECÍFICAS Y GENÉRICAS) SOBRE ATM



B. EVOLUCIÓN DE LAS PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS SOBRE EL MARGEN DE EXPLOTACIÓN



FUENTE: Banco de España.

incremento de las pérdidas por deterioro de activos a lo largo de 2011 se observa también en términos de los activos totales medios, al pasar del 0,6 % en el primer trimestre del año al 0,8 % en diciembre (véase gráfico 2.10.A). Esta evolución se debe a un conjunto de factores. Unos, de carácter puntual, en la medida en que se deben a incrementos elevados de esta variable para algunas entidades concretas, algunas de las cuáles aumentaron significativamente las pérdidas por deterioro de activos en el último trimestre, anticipando, en parte, los cambios normativos posteriores. Y otros, de carácter más general, al observarse un repunte relativamente generalizado entre entidades, especialmente en el último trimestre de 2011, lo que obedece al deterioro en la evolución de los activos dudosos ya comentado, y en parte a una posible intensificación en el reconocimiento del deterioro en la cartera inmobiliaria. Que la tendencia general es un aumento en el último trimestre de 2011 queda reflejado en la evolución de la mediana de las pérdidas por deterioro de activos sobre los activos totales medios, mientras que situaciones puntuales de entidades han venido presionando al alza esta ratio para el conjunto del sector (véase gráfico 2.10.A).

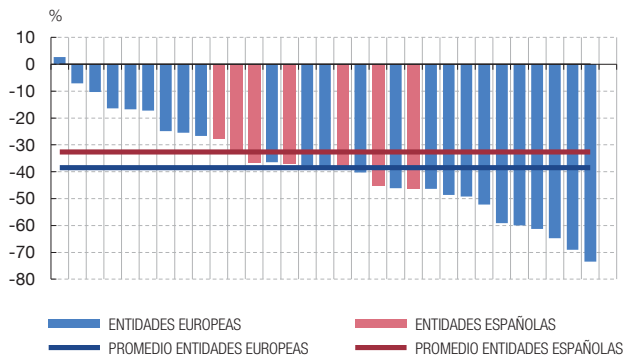
El resto de pérdidas por deterioro, esto es, para activos diferentes de la inversión crediticia, crecen con mucha intensidad en 2011 en relación con el mismo período de 2010 (128 %). Ello se debe, por una parte, a las mayores provisiones asociadas a los activos adjudicados, situación generalizada, pero especialmente intensa en alguna entidad. Y, por otra parte, el reflejo del deterioro del fondo de comercio en algunas de las filiales en el extranjero de entidades españolas.

... y detraen un porcentaje elevado del margen de explotación

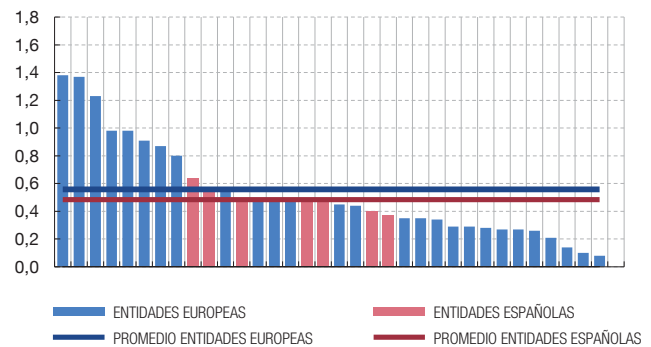
En cualquier caso, las pérdidas por deterioro de activos, sean o no inversión crediticia, y aun considerando que el dato de diciembre de 2011 está influido al alza por la situación particular de alguna entidad, muestran una tendencia creciente, que detrae progresivamente un mayor porcentaje del margen de explotación de las entidades (véase gráfico 2.10.B), que, a su vez, viene presionado a la baja por las tensiones ya descritas sobre el margen de intereses. No cabe descartar que, a lo largo de 2012, se produzca un incremento de las pérdidas por deterioro de activos, tanto por la evolución de los morosos en el contexto económico actual como reflejo de la aplicación del RDL 2/2012.

En suma, el resultado antes de impuestos de las entidades decreció un 69,5% entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, alcanzando los 7.732 millones de euros en diciembre del

A. VARIACIÓN ACUMULADA EN LAS COTIZACIONES ENTRE EL 30 DE JUNIO DE 2011 Y EL 19 DE ABRIL DE 2012 (a)



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



FUENTE: Datastream.

a Cada barra representa una entidad. Último dato: 19 de abril de 2012.

pasado año (véase cuadro 2.2). Hay veinte grupos consolidados, que presentan unas pérdidas totales antes de impuestos de algo más de 8.170 millones de euros; ello genera unos efectos fiscales positivos, que, unidos a otros, generados por los grupos consolidados que muestran ganancias (91 grupos), suponen que, para el conjunto del año 2011, el devengo contable del impuesto sobre sociedades para el total de grupos consolidados brinde un mayor resultado después de antes de impuestos por un importe de unos 800 millones de euros.

La relación entre el valor de mercado y el valor contable de las entidades europeas está muy presionada a la baja, situándose las entidades españolas en una posición intermedia

Las tensiones financieras vigentes en 2011, unidas a la desconfianza sobre la propia situación de las entidades financieras en un contexto macroeconómico más débil, se han traducido en una caída de sus cotizaciones bursátiles (véase gráfico 2.11.A). No obstante, las entidades españolas se sitúan en una posición intermedia frente a otras entidades comparables europeas.

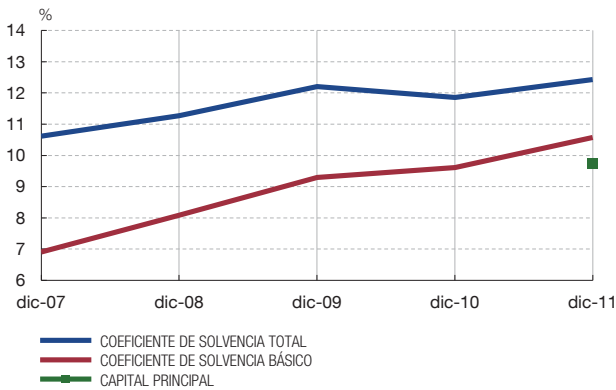
Cuando se pone en relación el valor en bolsa de las entidades con su valor en libros, se observa que, salvo algunas excepciones (fundamentalmente entidades de países nórdicos y Suiza), las principales entidades europeas están sometidas a una notable presión (véase gráfico 2.11.B). Las entidades españolas se sitúan en una posición intermedia, aunque existe cierta heterogeneidad entre ellas, resultado, en parte, de su modelo de negocio y, en parte, de la calidad de sus activos.

2.1.3 SOLVENCIA

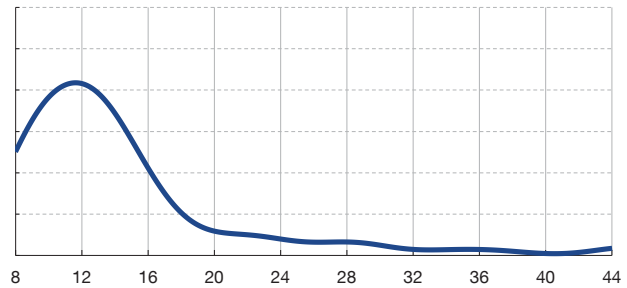
El coeficiente de solvencia aumenta...

El coeficiente de solvencia de las entidades de depósito españolas ha finalizado el año con un repunte de 57 pb, al situarse a finales de 2011 en el 12,4 % (véase gráfico 2.12.A). Por su parte, la ratio de solvencia básica (*Tier 1*) pasa, en doce meses, del 9,6 % al 10,6 %. El aumento de los coeficientes de solvencia se ha concentrado en el incremento del capital de mayor calidad. En febrero de 2011, se aprobó el RDL 2/2011, que elevó los requisitos de solvencia de las entidades mediante dos vías: creando una nueva exigencia de recursos propios basada en el capital principal (que se acerca al concepto de *core capital* de Basilea III en su aplicación en 2013), e incrementando los niveles de solvencia hasta el 8 % para todas las entidades, y hasta el 10 % en determinados casos. El RDL 2/2011 establecía que tales niveles de solvencia habrían de cumplirse antes del 30 de septiembre de 2011. En diciembre de 2011, se dispone de la primera declaración de las entidades de depósito con arreglo a la nueva regulación, y se observa que dicha ratio de capital principal se situó en el 9,8 %, si bien hay un cierto grado de dispersión entre entidades (véase gráfico 2.12.B).

A. EVOLUCIÓN DE LOS COEFICIENTES DE SOLVENCIA TOTAL, BÁSICO Y PRINCIPAL



B. DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE ENTIDADES SEGÚN LA RATIO DE CAPITAL PRINCIPAL (%) (a)



FUENTE: Banco de España.

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

... al haber aumentado el capital de mayor calidad

Los recursos propios totales han decrecido un 0,19 % en 2011 en tasa interanual, lo que supone 3,5 pp más que la variación en 2010. El endurecimiento de los requisitos de capital principal ha acelerado los recursos propios básicos, que han crecido un 4,1 %, cifra superior al 3,6 % del año anterior. Este reforzamiento del capital se ha producido en detrimento del capital de menor calidad, que se ha reducido un 19,3 % y que se une a la caída del 17,1 % que tuvo lugar en 2010.

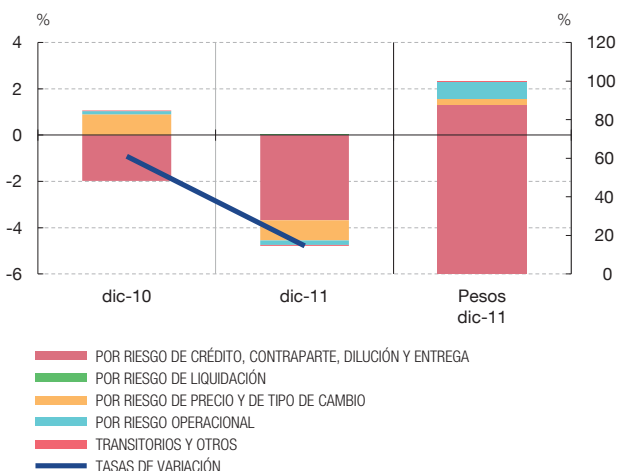
Las mayores exigencias de capital de mejor calidad surgidas a partir del Real Decreto Ley 2/2011 han hecho que los recursos propios básicos, *tier 1*, hayan continuado creciendo gracias al aumento del capital (24,6 %). Por su parte, los activos inmateriales se han desacelerado, pero siguen creciendo a tasas del 4,3 % (véase gráfico 2.13.C).

Los recursos propios de segunda categoría, *tier 2*, han ahondado en su caída al decrecer un 19,3 % empujados por la reducción de todos sus componentes (véase gráfico 2.13.D). En especial, las financiaciones subordinadas (su factor de mayor peso, con un 78 %), que han disminuido un 18,4 %, en un momento en el que el foco de los mercados y de los reguladores y supervisores está en el capital de la mayor calidad, dentro del que las financiaciones subordinadas no computan. Al tiempo, la cobertura genérica computable como recursos propios (con un peso del 16 %) ha caído un 20,2 %, lo que se explica por su reducción debido al continuado aumento de las provisiones específicas.

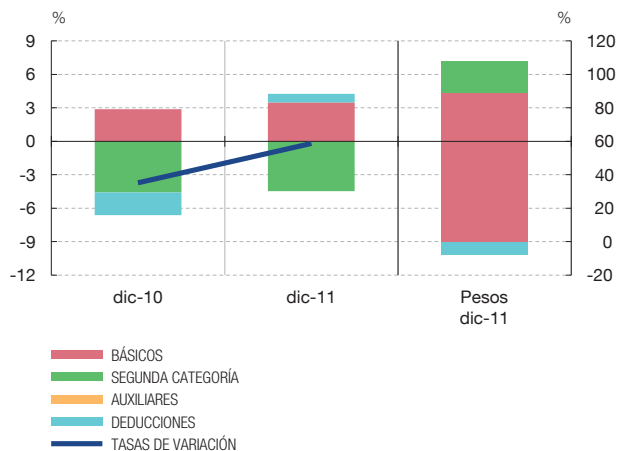
Las entidades españolas con niveles de apalancamiento inferiores a los que registran otras entidades europeas comparables

Como resultado del esquema de recapitalización de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), acordado en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno del área del euro de 26 de octubre de 2011, las entidades habrán de mantener temporalmente un colchón de capital, que surge de dos elementos. Uno, la valoración a precios de mercado de los instrumentos de deuda de las Administraciones Públicas. Otro, la elevación de la exigencia mínima de capital hasta un *Core Tier 1* del 9 %, de acuerdo con la definición adoptada por la EBA. Cinco entidades españolas han participado en este ejercicio, resultando una necesidad de capital para ellas de 26 mm de euros, que han de satisfacer el 30 de junio de 2012. Estos requerimientos surgen, en su gran mayoría, de aplicar la definición de la EBA, que se aleja de las particularidades nacionales para buscar una definición homogénea entre países.

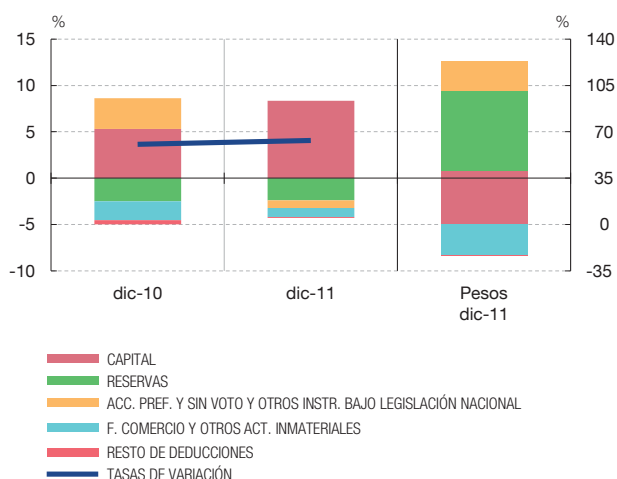
A. REQUERIMIENTOS.
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



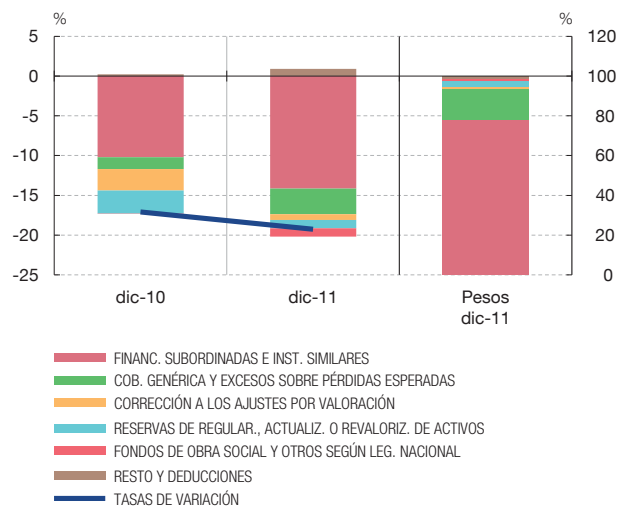
B. RECURSOS PROPIOS.
CONTRIBUCIÓN A SU TASA DE VARIACIÓN Y COMPOSICIÓN (Escala dcha.)



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 la actualidad, las entidades españolas ya han cubierto, prácticamente, estas necesidades adicionales de capital surgidas del ejercicio de la EBA.

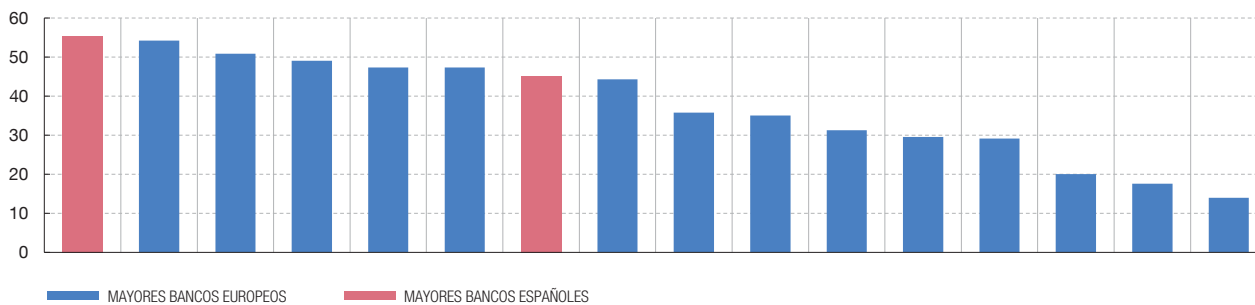
La posición de la solvencia de las entidades depende también del denominador de la ratio, esto es, de los activos ponderados por riesgo. En la actualidad, hay un intenso debate al respecto, y diferentes equipos internacionales, en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y de la EBA, están trabajando para analizar las diferencias existentes entre las entidades de distintos países y tratar de normalizarlo (véanse gráficos 2.14.A y B).

2.2 Otros participantes en los mercados financieros

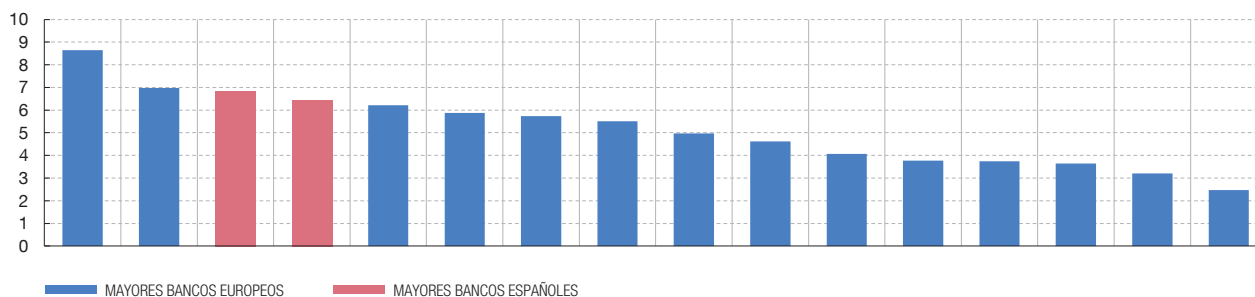
Las compañías de seguros españolas han aumentado su volumen de las primas emitidas en 2011 frente a 2010 en un 4,13%⁴. Este crecimiento en las primas para el conjunto del sector refleja un comportamiento dispar entre el ramo vida, en el que crecen un 9,5%, y

4 Datos de ICEA.

A. ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO SOBRE ACTIVO TOTAL %. DICIEMBRE DE 2011



B. FONDOS PROPIOS CONTABLES SOBRE ACTIVO TOTAL %. DICIEMBRE DE 2011



FUENTES: Informes financieros de las entidades.

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

Crece el volumen de primas en el ramo vida y decrece ligeramente en el no vida

el ramo no vida, en el que se reducen un 0,28%. Dentro del ramo no vida, el comportamiento también ha sido dispar dependiendo del tipo de seguro, si bien, en general, los segmentos de actividad que se han mostrado más expansivos no lo han sido tanto como el ramo vida. Así, el seguro de multirriesgos ha registrado un aumento del volumen de sus primas del 3,34%, mientras que el de salud lo hace en un 3%. Por el contrario, el ramo de automóviles muestra un volumen de actividad decreciente (las primas se reducen un 2,3%), como también es el caso del resto no vida (-3%).

El margen de solvencia del conjunto del sector supera ampliamente el mínimo legal

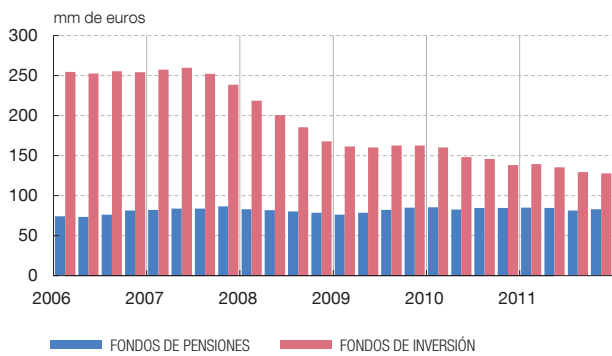
Desde el punto de vista de la solvencia del sector asegurador en su conjunto, los datos relativos a diciembre de 2011 muestran que el margen de solvencia supera en torno al 260%, esto es, unas 2,6 veces el mínimo legal. Por ramos, el margen de solvencia es significativamente mayor en el ramo no vida (353%), situándose para el ramo vida en el 189%.

En el sector asegurador europeo persisten distintos elementos de riesgo, que son compartidos, con diferente intensidad, por las distintas compañías españolas

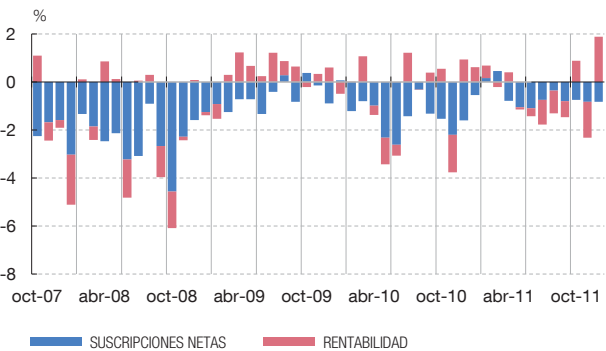
El sector asegurador europeo afronta diferentes elementos de riesgo, que presionan la situación de su rentabilidad y solvencia, y que son compartidos por las compañías españolas en función de sus diferentes características. La coyuntura macroeconómica adversa impacta negativamente en los ramos de actividad cuyos resultados o volumen de actividad son más dependientes de la evolución del ciclo económico.

Por su parte, la situación de tensión en los mercados financieros también afecta desfavorablemente al sector asegurador, y en particular en lo que se refiere a la evolución de la deuda soberana que las entidades mantienen en sus balances.

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



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



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

En relación con la situación en los mercados financieros, el prolongado período de bajos tipos de interés también añade presión a las compañías aseguradoras. Este riesgo es más intenso cuanto menos cubiertas estén las duraciones de activos y pasivos.

Sigue la presión a la baja sobre el patrimonio de los fondos de inversión

La tensión y la incertidumbre en los mercados financieros, unido a la intensa competencia de los fondos de inversión con otros productos de ahorro, tanto bancarios (depósitos y pagarés, por ejemplo) como no bancarios (letras del Tesoro, por ejemplo), se traducen en una pérdida progresiva del patrimonio de los fondos de inversión (véase gráfico 2.15.A). Esto se observa en la evolución adversa de las suscripciones netas (negativas a partir del segundo trimestre del ejercicio 2011), tendencia que solo ha sido parcialmente compensada por ganancias en la rentabilidad en algún mes puntual. Por su parte, los fondos de pensiones muestran, como cabría esperar por su propia naturaleza, una mayor estabilidad en la evolución de su patrimonio (véase gráfico 2.15.B).

3 OTROS ASUNTOS

La crisis financiera internacional ha demostrado la necesidad de mejorar en diferentes ámbitos de la regulación y de la supervisión de las entidades de crédito, entre otros. En este capítulo del IEF se analizan dos cuestiones en este sentido. Primero, y desde una perspectiva más global, el necesario proceso de convergencia en materia de normativa contable entre Estados Unidos y la UE. Y segundo, en un terreno netamente europeo, se da cuenta de las actuaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS, ESRB en sus siglas en inglés) en materia de regulación y supervisión macroprudencial.

Convergencia contable a nivel internacional

La crisis pone de manifiesto la importancia de un solo marco contable...

Desde el inicio de la crisis, el G 20 ha venido reiterando la importancia de alcanzar un solo marco contable de alta calidad para los mercados de capitales, poniendo un especial énfasis en la convergencia entre las normas internacionales de contabilidad (IFRS) y las estadounidenses (US GAAP).

... siendo de especial relevancia la convergencia de las normas internacionales de contabilidad con las estadounidenses

A nivel internacional, más de 100 países aplican las IFRS, sin embargo, la convergencia con el regulador contable de Estados Unidos tiene una relevancia especial. Desde 2002 (Norwalk Agreement), ambos reguladores trabajan en un proceso de convergencia que ha minorado las diferencias entre ellos, destacando áreas como la consolidación, el valor razonable o los beneficios para los empleados tras su jubilación.

En 2010, la SEC hizo pública su intención de estudiar la posibilidad de adoptar las IFRS para los emisores estadounidenses. Las compañías internacionales cotizando en los mercados estadounidenses pueden aplicar las IFRS, al igual que en la Unión Europea las empresas cotizadas pueden aplicar las US GAAP. En mayo de 2011, la SEC publicaba distintas alternativas para la incorporación de las IFRS en Estados Unidos: aplicación total directa de las IFRS o uso de las IFRS con algún tipo de proceso de aprobación, que podría suponer variaciones respecto de las normas originales. La mayor parte de los países, incluidos los pertenecientes a la Unión Europea, aplican las IFRS bajo la segunda de las posibilidades. Con todo, el riesgo es que finalmente la SEC genere un proceso de adopción de las IFRS (principios) manteniendo sus guías (reglas).

La decisión final de la SEC sobre la adopción de las IFRS, por ahora, se va retrasando, no siendo determinantes las conclusiones que ha alcanzado hasta la fecha. Entre otras razones, la SEC ha resaltado el distinto enfoque que mantienen uno y otro regulador: el FASB (estadounidense), con un detallado sistema de regulación de la información financiera muy desarrollado por sectores, comparado con el enfoque de principios que aplica el IASB (internacional), que trata de no hacer desarrollos sectoriales, sino mantener unas normas coherentes con un marco conceptual que no se desarrolla excesivamente.

Persisten diferencias en varios ámbitos...

A pesar de los esfuerzos, siguen existiendo áreas de divergencia entre el FASB y el IASB, incluso en aquellos aspectos que han sido ya objeto de una revisión por parte de ambos. En relación con la industria bancaria, varias son las diferencias.

En el ámbito de los instrumentos financieros, existen varias diferencias, pero, dado que ambos reguladores están trabajando actualmente para reducir las, es posible que converjan sustancialmente en materias relevantes, tales como la clasificación y medición y la

estimación del deterioro. En el ámbito de las coberturas, existen ciertas diferencias, ya que bajo IFRS es más fácil utilizar la contabilidad de coberturas de riesgo de tipo de interés, tanto de carteras cerradas como de carteras abiertas. Este aspecto puede ser relevante para las entidades que gestionen activamente su riesgo de tipo de interés. Respecto a la presentación por el neto de activos y pasivos (*netting*), ambos reguladores han acordado mantener las diferencias y converger en la presentación de información. Este tema adquiere relevancia, ya que puede provocar diferencias en el tamaño del balance y, por tanto, afectar a ciertos aspectos, como la ratio de apalancamiento.

Otra diferencia relevante surge en las operaciones de venta con arrendamiento posterior de activos inmobiliarios. Bajo US GAAP, estas operaciones tienen un tratamiento que dificulta la baja del activo, lo que supone un diferimiento de resultados, comparado con IFRS.

Una diferencia menor, que no afecta tanto a la valoración como a la presentación en balance es el reconocimiento del *software*. Este aparece clasificado como activo fijo bajo US GAAP y como intangible bajo IFRS. Esta diferencia sería anecdótica si no fuese porque la regulación de capital no reconoce como activos a los intangibles.

El deterioro del Fondo de Comercio puede, también, provocar diferencias significativas. Bajo IFRS, el deterioro del Fondo de Comercio se estima a partir de su valor recuperable, mientras que bajo US GAAP se hace con su valor razonable, como si de una nueva combinación se tratase.

... si bien se mantiene la cooperación entre los reguladores

En todo caso, la cooperación entre los reguladores contables continúa y varios proyectos comunes avanzan con el objetivo de alcanzar una mayor convergencia entre ambos estándares, siendo la contabilidad de los instrumentos financieros y arrendamientos financieros, junto con el reconocimiento de ingresos, los proyectos en los que actualmente están centrando sus esfuerzos.

La actividad reciente de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

La Junta Europea de Riesgo Sistémico tiene como objetivo mitigar o prevenir los riesgos de carácter sistémico que puedan poner en peligro la estabilidad del sistema financiero de la UE

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) tiene como objetivo mitigar o prevenir los riesgos de carácter sistémico que puedan amenazar la estabilidad del sistema financiero de la UE¹. En cambio, no tiene competencias directas en el ámbito de la gestión y resolución de crisis. Por ello, el hecho de que esta institución haya iniciado su andadura en plena crisis financiera ha exigido realizar un importante esfuerzo para encontrar un equilibrio razonable entre la preocupación por los riesgos ya materializados o inminentes y el desarrollo de las tareas de medio y largo plazo que conforman el núcleo de su mandato.

Desde su entrada en funcionamiento en enero de 2011 ha realizado diversas tareas, que abarcan desde el análisis orientado a detectar y priorizar riesgos potenciales hasta la emisión de avisos y recomendaciones

Desde su entrada en funcionamiento en enero de 2011, la actividad de la JERS se ha desarrollado en diversos ámbitos, que incluyen la evaluación de las implicaciones macroprudenciales de la crisis actual; el análisis orientado a detectar y priorizar potenciales riesgos de medio y largo plazo; el desarrollo de un esquema bien definido de herramientas de análisis, instrumentos de política y marcos institucionales adecuados para poner en práctica unas políticas macroprudenciales efectivas; y, de forma destacada, la adopción de decisiones sobre el uso de sus principales instrumentos —los avisos y

¹ Para una revisión detallada de la estructura, objetivos e instrumentos de la JERS, véase el recuadro «La JERS y la supervisión macroprudencial en Europa», publicado en el *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2011.

recomendaciones²— para señalar y tratar de abordar potenciales riesgos sobre la estabilidad financiera de la UE.

La JERS ha resaltado recientemente diferentes vulnerabilidades...

El diagnóstico más reciente de la JERS sobre las principales vulnerabilidades del sistema financiero de la UE³ señala una cierta mejora de la situación de los mercados financieros respecto al segundo semestre de 2011, que se atribuye en gran medida a la adopción de medidas excepcionales de provisión de liquidez por parte de los bancos centrales (especialmente las subastas con adjudicación plena a tres años del BCE), a los acuerdos europeos sobre las cuentas públicas alcanzados en diciembre, y a los avances de varios países en la consolidación fiscal y las reformas estructurales. Esta mejora se ha reflejado especialmente en la moderación de las tensiones de corto plazo asociadas a las dificultades del sector bancario para captar financiación en los mercados mayoristas. Sin embargo, la JERS destaca que la incertidumbre es aún muy elevada y que siguen existiendo riesgos relevantes derivados de las potenciales interacciones negativas entre varios elementos estrechamente interrelacionados, como son i) las dudas persistentes en torno a la deuda soberana de algunos países del área del euro; ii) las presiones sobre la financiación privada del sector bancario y el desapalancamiento de este sector —que, en muchos casos, responde a una lógica corrección de excesos previos, pero que no debería realizarse de manera que afecte a la oferta de crédito—, y iii) la considerable revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico.

En este contexto, la JERS ha resaltado la importancia de que los Gobiernos mantengan su compromiso con los objetivos fiscales y con la adopción de reformas estructurales para reforzar el crecimiento, así como que los bancos aprovechen el reciente alivio de las tensiones en los mercados para seguir fortaleciendo sus balances e ir reduciendo su dependencia de las medidas de provisión de financiación de los bancos centrales. Además, la JERS ha destacado la reciente caída en la actividad financiera transfronteriza, incluso dentro del área del euro, por lo que ha llamado a todas las instituciones públicas y privadas a realizar un esfuerzo para garantizar la integridad del Mercado Único. Por último, la JERS ha indicado que, además de los riesgos ya señalados, va a profundizar en las implicaciones del actual contexto de debilidad económica sobre el riesgo de crédito y, en particular, sobre las implicaciones de las prácticas de *forbearance* (cambios en las condiciones contractuales de préstamos potencialmente problemáticos), y que vigilará el impacto potencial de las actuales condiciones de elevada liquidez sobre la aversión al riesgo.

... y ha hecho tres recomendaciones públicas: sobre los riesgos derivados de los préstamos en moneda extranjera...

Hasta el momento, los trabajos de la JERS para evaluar los potenciales riesgos sobre la estabilidad financiera de la UE han dado como resultado tres recomendaciones⁴ públicas. La primera de ellas, publicada en octubre de 2011, se centra en los riesgos que podrían derivarse de los préstamos en moneda extranjera, mientras que las otras dos, publicadas en enero de 2012, se refieren, respectivamente, a los riesgos asociados a la dependencia de algunas entidades financieras de la UE de la financiación en dólares y a la necesidad de que las autoridades macroprudenciales nacionales cuenten con mandatos sólidos.

2 Las herramientas de política de la JERS son los avisos y las recomendaciones (que, a su vez, pueden ser públicos o confidenciales). Los avisos llaman la atención acerca de riesgos potenciales sobre la estabilidad financiera (sin especificar acciones concretas), mientras que las recomendaciones prescriben medidas concretas para abordar los riesgos y fijan un calendario para su aplicación.

3 La última reunión de la Junta General de la JERS se celebró el 22 de marzo de 2011.

4 La documentación relativa a estas recomendaciones puede consultarse en el siguiente sitio web: <http://www.esrb.europa.eu/recommendations/html/index.en.html>.

La primera recomendación se refiere a los préstamos en moneda extranjera a los hogares o a las empresas —principalmente pymes— que no cuenten con una protección adecuada frente a los riesgos de tipo de cambio⁵. Esta actividad expone a los prestatarios a las fluctuaciones en los mercados de divisas, puede generar riesgos de crédito y de financiación relevantes en el sector bancario y, en la medida en que su proliferación suele venir ligada a unos menores tipos de interés, puede contribuir a generar un crecimiento excesivo del crédito en el conjunto de la economía. Para prevenir o mitigar estos riesgos, la JERS ha propuesto un amplio conjunto de medidas orientado a aumentar la conciencia sobre los riesgos por parte de los prestatarios; asegurar que este tipo de préstamos solamente se concedan a prestatarios suficientemente solventes; incorporar adecuadamente los riesgos asociados a esta actividad en los sistemas de control interno de las entidades de crédito; adoptar requisitos de capital más exigentes para este tipo de préstamos; vigilar y limitar los riesgos de liquidez asociados a esta operativa; y, por último, asegurar la reciprocidad en las medidas prudenciales adoptadas en este ámbito, evitando así las oportunidades de arbitraje regulatorio.

... sobre la financiación en dólares estadounidenses de una parte significativa del sistema bancario de la UE...

La segunda recomendación se refiere a los riesgos derivados de la financiación en dólares estadounidenses de una parte significativa del sistema bancario de la UE. La mayor parte de la financiación en esta moneda es a corto plazo y se obtiene de otros bancos y entidades financieras, lo que contribuye a su volatilidad. A lo largo de la última crisis financiera, se han producido tensiones importantes en los mercados de financiación en esta moneda, cuyos efectos sistémicos podrían haber sido importantes. Para evitar que se reproduzcan niveles de tensión similares en el futuro, la JERS ha emitido dos recomendaciones dirigidas a los supervisores bancarios nacionales para que sigan de cerca los riesgos de financiación y liquidez en dólares y los limiten si alcanzan niveles excesivos. Además, se ha recomendado a los supervisores nacionales que se aseguren de que las entidades están preparadas para resistir potenciales perturbaciones sobre esta vía de financiación y que sus planes de contingencia contemplen este riesgo de forma explícita.

... y sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales

Por último, la tercera recomendación de la JERS se centra en el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales. De acuerdo con dicha recomendación, para poder desarrollar unas políticas macroprudenciales efectivas en la UE, es imprescindible designar unas autoridades nacionales con mandatos, competencias e instrumentos bien definidos, teniendo en cuenta, además, que la JERS no puede utilizar directamente instrumentos macroprudenciales y que sus recomendaciones no tienen carácter vinculante. En la recomendación, se señalan con claridad cinco principios que deberían seguirse para que el diseño de estos mandatos sea efectivo:

- 1 se debería designar de forma explícita una autoridad macroprudencial con el mandato de salvaguardar la estabilidad financiera;
- 2 las características específicas de esta autoridad podrán variar dependiendo de la tradición y la estructura institucional preexistente en cada país, aunque se resalta que, en todo caso, los bancos centrales deberían jugar un papel de liderazgo, dadas sus funciones y sus capacidades en las áreas de análisis macroeconómico y estabilidad financiera;

⁵ En los últimos años, este tipo de préstamos han proliferado de forma muy significativa en algunos países de la UE, especialmente en Europa del Este.

- 3 estas autoridades deben disponer de la información y los instrumentos necesarios para poder identificar los riesgos sobre la estabilidad financiera y tratar de mitigarlos;
- 4 deben establecerse requisitos de gobernanza basados en la transparencia y la rendición de cuentas, y
- 5 la autoridad macroprudencial debe ser independiente para garantizar su protección frente a las presiones de grupos privados o de intereses políticos.

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-DELPINO: 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