

**INFORME DE ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

**11/2009**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosisistema









**INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA NOVIEMBRE 2009**

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

© Banco de España, Madrid, 2009

ISSN: 1698-8701 (edición impresa)

ISSN: 1698-871X (edición electrónica)

Depósito legal: M. 46406-2004

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

## SÍMBOLOS Y ABREVIATURAS (\*)

€:	Euro(s)
AAPP	Administraciones Públicas
AFDV:	Activos financieros disponibles para la venta
AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
APR:	Activos ponderados por riesgo
ASR:	Activos en suspenso regularizados
AT:	Activos totales
ATM:	Activos totales medios
BCBS:	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i> (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea)
BCE:	Banco Central Europeo
BIS:	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagos Internacionales)
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
B:	Bancos
C:	Consolidado
CA:	Cajas de ahorros
CBE:	Circular del Banco de España
CBBE:	Central de Balances del Banco de España
CC:	Cooperativas de crédito
CDO	<i>Collateralized Debt Obligation</i>
CDS:	<i>Credit Default Swaps</i>
CEIOPS:	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i> (Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Fondos de Pensiones)
CIR:	Central de Información de Riesgos del Banco de España
CLO	<i>Collateralized Loan Obligation</i>
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGSyFP:	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DI:	Datos de los estados individuales
EC:	Entidades de crédito
ED:	Entidades de depósito
EEUU:	Estados Unidos de América
EFC:	Establecimientos financieros de crédito
FIM:	Fondos de inversión Inmobiliaria
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FMM:	Fondos del mercado monetario
FTA:	Fondos de titulización de activos
FTH:	Fondos de titulización hipotecaria
FSA:	<i>Financial Services Authority</i>
FSAP:	<i>Financial System Assessment Program</i>
IAS:	<i>International Accounting Standards</i>
ICO:	Instituto de Crédito Oficial
IEF:	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>
IFRS:	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
INE:	Instituto Nacional de Estadística
ISFLSH:	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
LGD:	Pérdida en caso de impago
LTV:	<i>Loan to value</i> (cociente entre el valor del préstamo y de la garantía)
m:	Millones
ME:	Margen de explotación
MEFF:	Mercado Español de Futuros y Opciones
MI:	Margen de intermediación
MiFID:	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva relativa a mercados de instrumentos financieros)
mm:	Miles de millones
MO:	Margen ordinario
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera
OMC:	Organización Mundial del Comercio
pb:	Puntos básicos
PD:	<i>Probability of Default</i> (Probabilidad de impago)
PER:	<i>Price Earnings Ratio</i>
PIB:	Producto interior bruto

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

pp:	Puntos porcentuales
PYMES:	Pequeñas y medianas empresas
RBD:	Renta bruta disponible
ROA:	<i>Return on Assets</i> (Rentabilidad del activo)
ROE:	<i>Return on Equity</i> (Rentabilidad de los recursos propios)
RSPR:	Sector privado residente sin entidades de crédito
SIMCAV:	Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i> (Sociedad instrumental)
TARP:	<i>Trouble Assets Relief Program</i> (Programa del Gobierno de Estados Unidos de compra de activos)
T. Var.:	Tasa de variación
UE:	Unión Europea
UEM:	Unión Económica y Monetaria
VAB:	Valor añadido bruto
VaR:	<i>Value at Risk</i> (Valor en riesgo)
VABpm:	Valor añadido bruto a precios de mercado

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

1 RIESGOS  
MACROECONÓMICOS Y  
MERCADOS FINANCIEROS 14

2 ENTIDADES DE DEPÓSITO  
Y OTROS PARTICIPANTES  
EN LOS MERCADOS  
FINANCIEROS 18

**2.1 Entidades de depósito 18**  
2.1.1 Evolución de los riesgos bancarios 18  
2.1.2 Rentabilidad 32  
2.1.3 Solvencia 37  
**2.2 Compañías de seguros, y fondos de inversión y de pensiones 40**

3 OTROS ASUNTOS 42



## Introducción

Desde el último *Informe de Estabilidad Financiera* (IEF), la situación de extrema dificultad que atravesaban el sistema financiero internacional y la economía mundial ha mostrado signos de mejoría, si bien persisten dudas sobre la sostenibilidad de dicha recuperación. En el ámbito financiero, especialmente desde el segundo trimestre de 2009, se han registrado síntomas de mejora, que se perciben en la evolución de las cotizaciones bursátiles y en la relajación de los principales índices de tensión financiera. De esta forma, algunos de los mercados que se habían visto muy afectados como consecuencia de una pérdida generalizada de confianza, en especial tras la quiebra de Lehman Brothers, están normalizándose progresivamente, como es el caso del mercado de *covered bonds*. No obstante, otros mercados significativos, como el de titulaciones, todavía muestran síntomas de dificultad. Por su parte, a partir del segundo trimestre de 2009 se han observado signos positivos de recuperación de la economía mundial, si bien con dudas respecto a la intensidad de la recuperación y a su distribución por áreas geográficas, y, en cualquier caso, no es previsible que a corto plazo se recuperen los ritmos de actividad elevados característicos de la anterior época de bonanza.

Las medidas excepcionales y transitorias adoptadas por las autoridades públicas a nivel internacional, tanto en el terreno fiscal como en el ámbito monetario y de políticas de apoyo al sistema financiero, han contribuido sin duda a las mejoras observadas. En cualquier caso, las fragilidades comentadas en el párrafo anterior recomiendan ser especialmente cautelosos a la hora de plantear una retirada de dichas medidas de apoyo. La necesidad de compatibilizar la sostenibilidad de la recuperación con la retirada en el medio plazo de dichas medidas extraordinarias es, posiblemente, el elemento de mayor dificultad a la hora de diseñar la política económica en los próximos años.

En España la actividad económica sigue contrayéndose y, aunque a un ritmo más moderado que en trimestres anteriores, la tasa de desempleo sigue aumentando y se sitúa en niveles elevados. En cuanto a los mercados financieros, algunos han mostrado signos de recuperación, como, por ejemplo, el de cédulas hipotecarias o el de instrumentos de capital. No obstante, hay una clara dispersión, tanto en precios como en volúmenes, a favor de las entidades percibidas como más sólidas.

Por lo tanto, y como ya se indicó en el anterior IEF, el fuerte deterioro de la actividad económica ha seguido condicionando la evolución de los riesgos en los balances bancarios. La desaceleración del crédito persiste, lo que se debe a factores de demanda ante una coyuntura económica adversa y a un tensionamiento de las condiciones de oferta, como respuesta al aumento de la morosidad, tensionamiento que, no obstante, habría tendido a moderarse durante los últimos meses.

Los activos dudosos han dado muestras de moderación en su crecimiento reciente, si bien continúan aumentando a ritmos elevados. Esta tendencia se traslada a las ratios de morosidad, que seguirán incrementándose en la medida en que persista el deterioro de la actividad real y del empleo. En este sentido, el incremento de la morosidad está relacionado con la exposición a los sectores económicos cuyo comportamiento está más vinculado a la evolución del ciclo económico. Este es el caso del sector de la promoción inmobiliaria, razón por la que en el presente IEF se ofrece información que permite poner en perspectiva la dimensión del problema.

No obstante, la estrategia del negocio bancario y la gestión del riesgo llevadas a cabo por cada entidad se traducen, como es habitual en todas las fases de desaceleración intensa, en un elevado grado de heterogeneidad entre entidades. Así, el crecimiento de la morosidad depende de la posición cíclica de la economía, pero, aun a pesar de ello, su ritmo de aumento y el nivel alcanzado son distintos para las diferentes entidades. Esto se explica porque, en la fase de crecimiento económico tan prolongada que experimentó la economía española, las entidades no han seguido las mismas estrategias: no todas han crecido con la misma intensidad, ni tampoco presentan el mismo grado de exposición sectorial. Incluso para entidades expuestas de modo similar a los mismos sectores económicos, existen diferencias en lo relativo a la selección de los riesgos y a su posterior gestión. En definitiva, las distintas políticas crediticias seguidas por las entidades se traducen en que los sucesos adversos se transmiten en efectos de magnitud relativa diferente sobre sus balances y cuentas de resultados.

Las dificultades para financiarse en los mercados mayoristas se han visto aliviadas, especialmente para las entidades de mayor solidez, que han realizado emisiones sin el aval del Estado. Además, varias entidades, incluidas algunas de tamaño medio, han emitido cédulas hipotecarias a unos diferenciales de rentabilidad muy inferiores a los elevados niveles alcanzados a principios del segundo trimestre y cercanos a los vigentes antes de la quiebra de Lehman Brothers. Esto demuestra el progreso hacia la normalización de este segmento del mercado financiero cuyo funcionamiento se había visto muy afectado tras la quiebra de dicha institución. En cualquier caso, las dificultades de financiación persisten para algunas entidades españolas, dificultades que se ven aliviadas, como para las entidades de otros países, por las medidas excepcionales adoptadas por las autoridades, como, por ejemplo, la concesión de avales para nuevas emisiones.

Las cuentas de resultados, si bien con diferente intensidad para las distintas entidades, siguen presionadas a la baja. No obstante, los resultados registrados hasta la primera mitad de 2009 han de considerarse positivos en las circunstancias actuales, y comparativamente mejores que los registrados por muchas entidades de los sistemas bancarios de nuestro entorno. El incremento del margen de intereses y la moderación de los gastos de explotación han sido los principales factores positivos, que, no obstante, no han podido compensar el notable impacto de las provisiones específicas, reflejo del aumento de la morosidad y solo parcialmente compensadas por las provisiones genéricas. Además, persisten dudas sobre la sostenibilidad del margen de intereses en el medio plazo.

La ratio de solvencia de las entidades de depósito españolas ha aumentado en relación con el ejercicio precedente, permaneciendo tanto el coeficiente total como el básico por encima de los mínimos exigidos por la normativa. La comparación internacional de los niveles de solvencia sitúa a las entidades españolas en una posición intermedia, pero hay que tener en cuenta que numerosas entidades de otros países recibieron fondos públicos para reforzar su capital por importes significativos.

La incertidumbre que plantea la situación macroeconómica y financiera obliga a que las entidades deban tener en consideración diversos factores de medio plazo para alcanzar un adecuado nivel de rentabilidad. Por una parte, no es previsible que la actividad bancaria retorne a los ritmos de expansión del pasado, ya que el desapalancamiento del sector financiero y de la economía en su conjunto no puede considerarse de carácter transitorio. Ello, unido a la posibilidad de que los diferenciales entre la rentabilidad del activo y del pasivo se estrechen, o, al menos, de que no evolucionen de forma tan favorable como lo han hecho

en lo que va de ejercicio, supone un elemento de presión notable sobre el margen de intereses, principal motor de la cuenta de resultados en la actualidad. Por otra parte, en un clima económico como el actual, cabe pensar que la morosidad seguirá al alza, lo que implicará mayores dotaciones específicas, presionando aún más a la baja a los resultados y, por lo tanto, a los niveles de capital. En estas circunstancias, no parece que el mero control de los gastos de explotación sea una estrategia de gestión suficiente, especialmente para las entidades con un exceso de capacidad en las circunstancias actuales, que parten de una posición menos holgada en términos de rentabilidad y solvencia, o para las que el impacto de los factores de presión antes mencionados sea más intenso. Por tanto, las entidades, dependiendo de sus circunstancias particulares, han de afrontar procesos que les permitan la racionalización de sus costes operativos y la mejora de su gestión, adecuando su estructura y su capacidad a una situación coherente con el menor crecimiento de la actividad bancaria y de la economía en general.

El recientemente creado Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) debe entenderse en este sentido como un instrumento que puede facilitar esos procesos de racionalización de la gestión y de adecuación de la capacidad instalada al nuevo entorno en el que se va a mover el sistema financiero español. Dada la previsible continuidad de la presión sobre la cuenta de resultados proveniente de la creciente morosidad, junto con la persistencia de las incertidumbres sobre la rentabilidad del negocio básico de un número significativo de entidades, el FROB acelerará su actividad en los próximos meses. Es más, ese uso más intensivo del FROB en los próximos meses será imprescindible para lograr compatibilizar la inevitable reestructuración del sistema financiero y la financiación de la economía productiva una vez superada la actual fase recesiva.

## 1 Riesgos macroeconómicos y mercados financieros

*Mejoría de la situación macroeconómica y financiera internacional en un contexto caracterizado por el mantenimiento de las medidas de apoyo del sector público...*

*... pero esta mejora de la situación macroeconómica y financiera internacional no está exenta de riesgos.*

*Esta normalización ha permitido una recuperación de la confianza en el sector bancario y un menor recurso a algunos programas de apoyo financiero, especialmente en EEUU.*

*Mejora generalizada en los mercados monetarios y de crédito...*

*... con un aumento de las emisiones de deuda.*

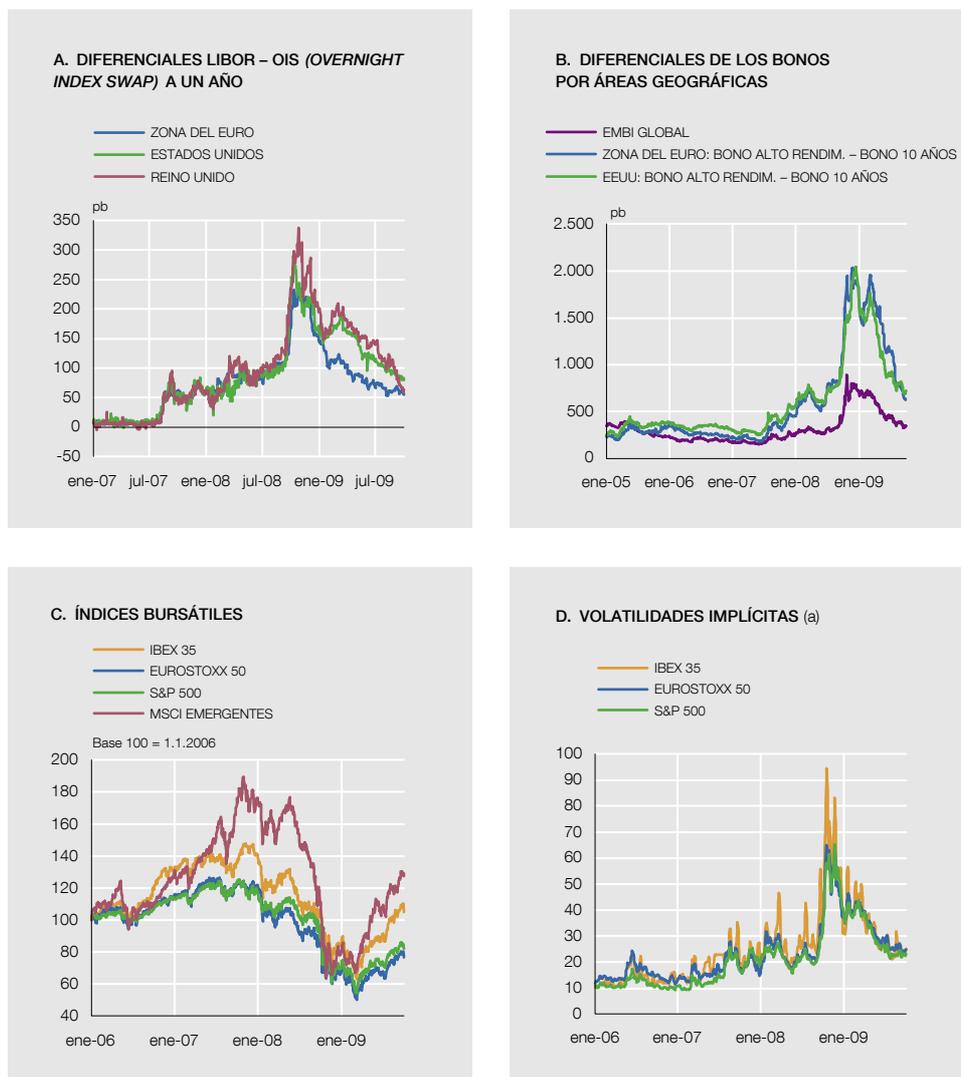
*Los mercados bursátiles también presentaron una mejora generalizada.*

Desde la publicación del último *Informe de Estabilidad Financiera* se ha producido una mejoría de la situación financiera internacional, registrándose un retorno de los flujos de capital hacia los activos de mayor riesgo (lo que se ha reflejado en aumentos en los precios de las acciones y en reducciones de los diferenciales de crédito) y un descenso en la volatilidad. En paralelo, se ha observado una recuperación de la confianza en el sistema bancario internacional, que, en general, publicó unos resultados mejores de lo anticipado. Esta evolución se ha producido en un contexto marcado por noticias positivas en el ámbito macroeconómico y por la continuidad y profundización de las medidas de estímulo fiscal y monetario que venían desarrollándose desde el comienzo de la crisis. Pero esta mejora en la situación macroeconómica y financiera a nivel internacional no está exenta de riesgos y de dudas respecto a su sostenibilidad. Así, aunque se haya diluido el riesgo de colapso del sector financiero, todavía existen importantes segmentos de los mercados cuyo dinamismo solo proviene del apoyo de los programas del sector público. Por otro lado, la recuperación económica está siendo desigual por áreas geográficas, y está muy ligada a los estímulos de política económica y al impulso positivo del ciclo de existencias. Además, el ritmo de recuperación sigue siendo lento, subsisten algunas vulnerabilidades en ciertos segmentos de los mercados financieros, y los hogares, en muchas economías siguen inmersos en un proceso de desapalancamiento y de recuperación de sus tasas de ahorro.

El proceso de normalización y de recuperación de la confianza en el sector financiero ha sido destacable en Estados Unidos, epicentro de la crisis financiera, en tanto que las entidades financieras están reduciendo el recurso a varios programas de apoyo público, como la emisión de deuda garantizada o las líneas de apoyo de la liquidez de la Reserva Federal. Un elemento que puede haber contribuido a ello ha sido la realización y posterior publicación por parte de las autoridades norteamericanas de los resultados de las pruebas de resistencia (*stress tests*, en terminología anglosajona) realizadas a los principales bancos. Este ejercicio redujo la incertidumbre que existía sobre estas entidades y, probablemente, sirvió para que se recuperase la inversión privada en el capital de los principales bancos de ese país, de modo que muchos de ellos han logrado devolver las ayudas públicas recibidas en el marco del programa TARP (*Trouble Assets Relief Program*, programa del Gobierno estadounidense de compra de activos).

En los mercados monetarios también se produjo una mejora, situándose los diferenciales de los tipos de interés interbancarios respecto al tipo OIS por debajo del nivel que se observaba antes de la quiebra de Lehman Brothers (véase gráfico 1.1.A). Esta recuperación también se reflejó en los mercados de crédito, de modo que los diferenciales crediticios de las empresas presentaron importantes descensos, si bien, en el caso de aquellas con peor calificación crediticia, estos todavía se situaban en niveles muy superiores a su media histórica (véase gráfico 1.1.B). La recuperación de la confianza propició un aumento de las emisiones de deuda de las empresas financieras y no financieras, aunque, en el primer caso, esta evolución estuvo muy influida por la actuación de las autoridades económicas, a través de los programas de garantías públicas a las emisiones, y de compra de activos, como, por ejemplo, la adquisición de bonos garantizados por parte del Eurosistema (véase recuadro 2.3).

Por su parte, en las bolsas continuó la recuperación de los índices que se venía observando desde finales de marzo, tanto en los países desarrollados como en los emergentes (véase gráfico 1.1.C), evolución que vino acompañada de una reducción significativa en la volatilidad



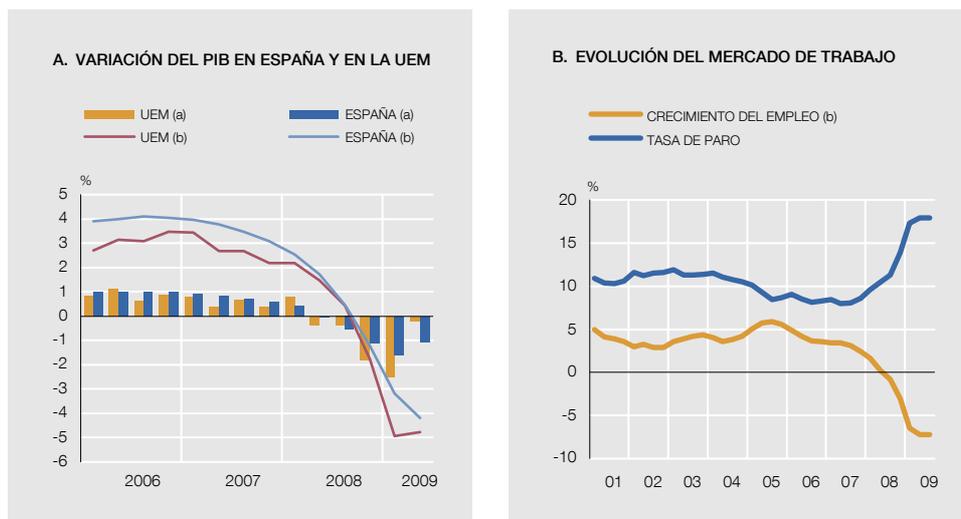
FUENTE: Datastream.

a. Medias móviles de cinco días.

(gráfico 1.1.D). Sin embargo, durante este período, también se observaron correcciones puntuales en algunos mercados de renta variable, como los de China, que habían acumulado una revalorización muy superior a la de la media. Las cotizaciones del sector bancario se revalorizaron, en general, en mayor medida que las del resto de sectores, estimuladas por la recuperación de la confianza y por la publicación –sobre todo en el caso de las entidades estadounidenses– de unos resultados para la primera mitad del año mejores de lo esperado.

*En los mercados de deuda pública se rompió la trayectoria alcista de las rentabilidades de largo plazo.*

En los mercados de deuda pública, las primas de riesgo negociadas en los mercados de derivados de crédito y el tipo de interés de la deuda pública a largo plazo mostraron una ligera tendencia a la baja durante los últimos meses, que contrasta con los aumentos que se habían observado desde principios de año. Esta evolución se produjo a pesar de que continúa el deterioro de las finanzas públicas en varios países, de las mejores perspectivas para la actividad económica y de los incipientes signos de recuperación. La trayectoria reciente de los tipos de interés a largo plazo sugeriría que el perfil de la recuperación que descuentan los mercados puede ser menos vigoroso que el que se observó en episodios anteriores.



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

- a. Tasas intertrimestrales.  
b. Tasas interanuales.

*La actividad económica mejoró e incluso creció en algunas áreas.*

Durante el segundo trimestre de 2009 se observó un claro punto de inflexión en la evolución de la actividad económica global, en gran medida asociado al fuerte impulso de las políticas macroeconómicas y al ciclo de acumulación de existencias. Después de dos trimestres consecutivos en los que el PIB mundial se contrajo a un ritmo en torno al 1,4% respecto al trimestre anterior, en el segundo trimestre de 2009 se observó un crecimiento positivo del 0,6%. Este repunte en el segundo trimestre se debió fundamentalmente a la fuerte recuperación de la actividad económica en Asia, especialmente en China, mientras que las principales economías desarrolladas aún se siguieron contrayendo, si bien a tasas mucho más moderadas.

*En la zona del euro la actividad se contrajo en el segundo trimestre de 2009, pero de forma muy moderada, y las proyecciones macroeconómicas se han revisado ligeramente al alza.*

En el área del euro, tras el acusado retroceso de la actividad económica durante los tres últimos meses del pasado ejercicio y los tres primeros de 2009, en el segundo trimestre de este año se registró una ligera contracción. Así, la tasa de crecimiento intertrimestral del PIB de la UEM en este período fue del -0,2%, frente al -2,5% del primer trimestre (véase gráfico 1.2.A). Este menor ritmo de caída del producto, como se ha comentado, ha coincidido con la aparición de ciertas señales de normalización de los mercados financieros y con una mejora de los indicadores de confianza. El pasado septiembre, el BCE revisó ligeramente al alza sus proyecciones macroeconómicas para este año y el siguiente, situando el avance del PIB de la UEM en términos reales entre el -3,8% y el -4,4% en 2009 y entre el 0,9% y el -0,5% para 2010. La incertidumbre que rodea estas proyecciones continúa siendo extraordinariamente elevada.

*Los datos del tercer trimestre apuntan a que la expansión de la actividad se estaría extendiendo geográficamente.*

La mejora en los indicadores de actividad a nivel internacional durante el tercer trimestre apunta a que la expansión macroeconómica se estaría extendiendo geográficamente, lo que hace prever que muchas economías crezcan ya a tasas positivas y se hayan revisado al alza las previsiones de crecimiento para 2009 y 2010 de forma más o menos generalizada.

*En España, la actividad económica se contrajo nuevamente, aunque a un*

En España, el ritmo de contracción de la actividad económica también se moderó durante el segundo trimestre de 2009. Así, en términos intertrimestrales el PIB retrocedió un 1,1%, tras el descenso del 1,6% registrado tres meses antes. La tasa interanual, que está sujeta a

*ritmo más moderado que en el trimestre previo...*

mayor inercia, se situó en el  $-4,2\%$ , 1 pp por debajo de la cifra del trimestre previo (véase gráfico 1.2.A). Esta disminución vino determinada por la evolución de la demanda nacional, cuya reducción ( $-6,9\%$ , en tasa interanual) se vio parcialmente compensada por el comportamiento de la demanda exterior neta, que contribuyó en 3,1 pp al avance del PIB, como resultado de una reducción de las importaciones ( $22,3\%$ ) superior a la de las exportaciones ( $15,7\%$ ).

*... manteniéndose la caída del empleo en torno a los mismos valores observados en junio.*

En el segundo trimestre se observó una cierta ralentización en el ritmo de destrucción de empleo, que, según la EPA, disminuyó un  $7,3\%$  en términos interanuales. Dicha disminución y el aumento de la población activa incrementaron la tasa de paro en 0,6 pp con respecto a marzo (hasta el  $17,9\%$ ; véase gráfico 1.2.B). Los datos más recientes de la EPA apuntan a que durante los meses de verano la tasa interanual de caída del empleo se mantuvo en torno a los mismos valores observados en junio.

*Los tipos de interés del crédito se redujeron, y las entidades moderaron el endurecimiento de las condiciones de oferta crediticia.*

Los tipos de interés aplicados por las entidades a empresas y familias en las operaciones crediticias continuaron reduciéndose durante el primer semestre de 2009, aunque en menor medida que las rentabilidades interbancarias. De acuerdo con la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), el aumento de los márgenes habría afectado en mayor medida a los créditos de riesgo más elevado. Según la EPB, durante la primera mitad de 2009 las entidades habrían seguido endureciendo las condiciones de oferta, aunque a menor ritmo que durante los meses precedentes, tras el fuerte tensionamiento observado en 2008. Continuando con esta tendencia, estos intermediarios indicaron que durante el tercer trimestre aplicaron unos criterios de concesión similares a los de los tres meses anteriores (solo ligeramente más restrictivos en la financiación a sociedades y a hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda). Por su parte, la demanda de financiación bancaria percibida por las instituciones encuestadas habría continuado reduciéndose, pero cada vez a menor ritmo<sup>1</sup>.

*La carga financiera de empresas y familias se ha reducido y sus ratios de endeudamiento se han estabilizado, pero la ratio entre la riqueza neta y la renta bruta disponible de los hogares ha vuelto a disminuir.*

Durante el primer semestre de 2009 continuó la desaceleración de la financiación del sector privado no financiero, situándose las tasas intertrimestrales desestacionalizadas en valores negativos. Como resultado de esta evolución y del curso de las rentas, los ratios de endeudamiento de los hogares y las sociedades permanecieron estables durante el segundo trimestre del año, al tiempo que la reducción de los costes de financiación propició una caída de la carga financiera agregada de ambos sectores. Por su parte, la riqueza neta de las familias continuó descendiendo en relación con la renta bruta disponible durante el mismo período.

*La recesión económica en España está aumentando la proporción de agentes con un elevado grado de presión financiera.*

En resumen, aunque de forma más moderada que en meses anteriores, durante el segundo trimestre de 2009 se prolongó la recesión de la economía española y el aumento del desempleo. Como consecuencia, ha seguido aumentando la proporción de agentes que se encuentran bajo un elevado grado de presión financiera, lo que se ha reflejado en un nuevo ascenso de los ratios de morosidad.

<sup>1</sup>. Para más detalles, véase J. Martínez Pagés (2009), "Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2009", *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.

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

### 2.1 Entidades de depósito

#### 2.1.1 EVOLUCIÓN DE LOS RIESGOS BANCARIOS

*La situación de extrema dificultad que atravesaban el sistema financiero y la economía mundial se ha visto aliviada en 2009, aunque la situación sigue siendo difícil para las entidades financieras. Hay segmentos del mercado todavía cerrados...*

*... y la gestión de la morosidad es fundamental, especialmente para las entidades que han mostrado políticas crediticias más arriesgadas,...*  
*... o para las que disponen de una menor capacidad de resistencia.*

*El activo consolidado de las entidades españolas continúa creciendo a ritmos moderados...*

Las entidades financieras han de hacer frente a una situación que sigue siendo muy difícil. Por una parte, por el debilitamiento de la calidad crediticia de sus balances, y, por otra, porque la mejora en los mercados financieros no implica que las dificultades para obtener financiación hayan desaparecido, de tal modo que algunos mercados que eran fundamentales antes del verano de 2007, como el de las titulizaciones, siguen cerrados. La recuperación de los mercados financieros no implica, además, que las posibilidades de acceso a los mismos sean las mismas para todas las entidades, sino que dichas posibilidades dependen de su diferente posición financiera. Así, por ejemplo, el interbancario solo está abierto para entidades de elevado tamaño y solvencia. En cualquier caso, las entidades de depósito españolas han visto aliviadas sus necesidades de financiación, como las de otros países, por las medidas adoptadas por el BCE y por los Gobiernos, que en España se han concretado en la aportación de avales para la emisión de deuda y en la creación de un fondo para adquisición de activos de alta calidad. Asimismo, las entidades españolas han reaccionado intensificando la captación de pasivos tradicionales, lo que se ha visto facilitado por su modelo de negocio de banca minorista.

La debilidad de la economía real presiona a la baja la calidad crediticia de los balances de las entidades financieras. Para las entidades de depósito españolas, la presión sobre la morosidad es todavía significativa y su gestión resulta crucial, especialmente para las entidades en las que está impactando con más intensidad como resultado de políticas de activo más arriesgadas en el pasado.

Las diferentes respuestas en cuanto a la gestión de los riesgos por parte de las entidades, así como las diferencias de su rentabilidad, provisiones y solvencia, implican que el impacto de esta situación más adversa no será homogéneo entre entidades. La creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) contribuirá a facilitar el proceso de ajuste, al tiempo que actuará en caso de producirse tensiones para alguna entidad concreta, asegurando los mínimos costes para los contribuyentes (véase recuadro 2.1). En cualquier caso, las entidades han de evaluar adecuadamente su posición financiera presente y futura y, en caso necesario, acometer su redimensionamiento, de tal modo que se adecuen a la nueva realidad en la que ha de operar el sector.

El activo consolidado de las entidades de depósito españolas crece en junio de 2009 un 10,4% (véase cuadro 2.1). Este incremento está afectado al alza por las adquisiciones de entidades extranjeras que, a lo largo de los últimos meses, ha realizado, principalmente, una entidad española de elevado tamaño. Excluyendo a esta entidad del análisis, el incremento del activo total a nivel consolidado sería más moderado, registrando una tasa de crecimiento del 5,10% (9,7% en junio de 2008). Asimismo, el activo total en los negocios en España crece un 5,5% en junio de 2009 (9,9% en el mismo período de 2008). El crecimiento del activo total no se produce con la misma intensidad para las diferentes entidades. La heterogeneidad existente entre ellas también se percibe cuando se analiza la distribución del activo por grupos de entidades. Así, el activo consolidado se distribuye de forma heterogénea entre entidades: las cinco de mayor tamaño suponen un 59,6% del activo total, mientras que las veinte siguientes representan un 24,1% y, el resto de entidades, un 16,3%.

**BALANCE CONSOLIDADO**

CUADRO 2.1

Entidades de depósito

ACTIVO	JUN-09	VAR. JUN-09/ JUN-08	PESO RELATIVO JUN-08	PESO RELATIVO JUN-09
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Caja y bancos centrales	108.739	99	1,6	2,9
Depósitos en entidades de crédito	224.231	-21	8,4	6,0
Crédito a las Administraciones Públicas	69.269	24	1,6	1,8
Crédito al sector privado	2.412.475	6	67,0	64,3
Valores de renta fija	478.843	37	10,3	12,8
Otros instrumentos de capital	70.171	-24	2,7	1,9
Participaciones	35.860	-25	1,4	1,0
Derivados	171.071	52	3,3	4,6
Activo material	44.605	22	1,1	1,2
Otros (a)	135.355	58	2,5	3,6
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.750.619</b>	<b>10</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
PRO MEMORIA:				
Financiación al sector privado	2.561.029	7	70,5	68,3
Financiación a las Administraciones Públicas	294.517	46	5,9	7,9
Activos dudosos totales	104.226	171	1,1	2,8
Ratio de morosidad total	3,28	198 (c)		
Provisiones para insolvencias y riesgo-país	62.991	38	1,3	1,7
PASIVO Y PATRIMONIO NETO	JUN-09	VAR. JUN-09/ JUN-08	PESO RELATIVO JUN-08	PESO RELATIVO JUN-09
	(m€)	(%)	(%)	(%)
Depósitos de bancos centrales	156.243	136	2,0	4,2
Depósitos de entidades de crédito	496.507	-2	14,9	13,2
Depósitos de las Administraciones Públicas	108.338	33	2,4	2,9
Depósitos del sector privado	1.710.693	12	44,8	45,6
Valores negociables	634.386	-5	19,6	16,9
Derivados	159.047	22	3,8	4,2
Financiación subordinada	103.364	18	2,6	2,8
Provisiones para pensiones e impuestos	36.313	11	1,0	1,0
Otros (a)	133.848	31	3,0	3,2
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.538.739</b>	<b>11</b>	<b>94,1</b>	<b>94,4</b>
PRO MEMORIA:				
Préstamo neto del Eurosistema (b)	70.703		1,39	1,89
Intereses minoritarios	10.352	1	0,3	0,3
Ajustes por valoración del patrimonio neto	-6.294		0,1	-0,2
Fondos propios	207.822	11	5,5	5,5
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>211.880</b>	<b>6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.750.619</b>	<b>10</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
PRO MEMORIA: TOTAL ACTIVO DE:	JUN-09		PESO RELATIVO JUN-08	PESO RELATIVO JUN-09
	(m€)		(%)	(%)
Cinco mayores entidades	2.236.166		57,0	59,6
Veinte entidades siguientes	902.248		25,8	24,1
Resto de entidades	612.205		17,2	16,3

FUENTE: Banco de España.

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

*... lo que se explica fundamentalmente por la desaceleración del crédito.*

La moderación en el crecimiento de los balances bancarios, que ya se puso de manifiesto en anteriores IEF, se explica en buena parte por la evolución de la financiación al sector privado (crédito y renta fija), y, en particular, del crédito. La moderación en el crecimiento del crédito es coherente con las debilidades que persisten todavía en la economía real, tanto por razones de una menor demanda como por la mayor cautela de las entidades a la hora de conceder financiación, ante el repunte de la morosidad.

*Los activos dudosos siguen creciendo con intensidad, pero moderan su ritmo de avance, tendencia que se traslada a la ratio de morosidad.*

La adversa coyuntura económica explica en gran medida el incremento de los activos dudosos, que sigue siendo muy intenso (170,6% en junio de 2009), pero menos que en diciembre de 2008 (incremento interanual del 238,8%). La moderación en el ritmo de avance de los dudosos, favorecida por los menores tipos de interés, no impide que la ratio de morosidad haya seguido repuntando (3,3% en junio de 2009, 1,3% un año antes y 0,7% en junio de 2007). El menor crecimiento de los dudosos se observa también en julio y agosto, como posteriormente se analiza con mayor detalle. En cualquier caso, en un contexto macroeconómico que tardará todavía en recuperarse plenamente, la morosidad seguirá incrementándose en los próximos meses.

*Los fondos obtenidos del Eurosistema siguen pesando poco en los balances de las entidades.*

Por el lado del *pasivo* destaca el crecimiento de los depósitos en bancos centrales. En línea con lo observado en el conjunto del Eurosistema, el préstamo neto (los fondos que se reciben en operaciones de inyección de liquidez menos los depositados en operaciones de drenaje) ha sido creciente desde que se agudizaran las tensiones en los mercados financieros internacionales. No obstante, el préstamo neto del Eurosistema obtenido por las entidades españolas es coherente con el tamaño de la economía española en el área del euro. Además, dicho préstamo neto sigue reflejando un peso relativamente reducido en los balances de las entidades de depósito españolas (1,9% en junio de 2009).

La rúbrica de depósitos de entidades de crédito se reduce un 1,7% en junio de 2009, disminuyendo su peso relativo en los balances bancarios. Esta evolución, que también se observa por el lado del activo (depósitos en entidades de crédito), refleja la persistencia de las dificultades en los mercados interbancarios, solo abiertos para las entidades de mayor tamaño y solvencia.

*Las entidades han podido emitir participaciones preferentes gracias a la mejora de los mercados, reforzando su capital...*

Las dificultades que todavía persisten en los mercados financieros internacionales se perciben en la caída interanual de los valores negociables (-4,8%), que, no obstante muestra aumentos intertrimestrales en marzo y junio, reflejo de la mejora en los mercados financieros. No obstante, la capacidad de acceso a estos mercados no es homogénea entre entidades, sino que difiere entre ellas en función de su posición financiera. De forma coherente con los síntomas de cierta recuperación antes mencionados, la financiación subordinada, que incluye a las participaciones preferentes, ha crecido con intensidad en junio de 2009 (17,6%, frente al 1,2% en diciembre de 2008 y al 2,1% en junio de 2008), lo que también contribuye a reforzar el nivel de recursos propios de las entidades españolas.

*... al tiempo que los depósitos, que moderan su avance, siguen creciendo más que el crédito.*

Las entidades de depósito españolas, como respuesta a las dificultades que atraviesan los mercados internacionales de financiación, han aumentado la captación de depósitos del sector privado. Pese al menor ritmo de aumento que han mantenido a lo largo de los últimos meses, los datos de junio de 2009 reflejan que siguen creciendo<sup>1</sup>, y, aunque con menos intensidad, lo hacen más que el crédito concedido al sector privado.

<sup>1</sup>. El crecimiento de esta variable en los balances consolidados está afectado al alza por la mencionada adquisición de entidades extranjeras por parte de una entidad española de elevado tamaño. No obstante, sin considerar dicha entidad, los depósitos mantendrían tasas de variación positivas y superiores al crecimiento del crédito.

Los fondos propios también han crecido.

Los fondos propios han crecido un 11% en junio de 2009, manteniendo su peso sobre el balance total en los niveles de junio de 2008 (5,5%). Como se indicaba en el último IEF, el importe negativo de los ajustes por valoración del patrimonio se explica por las diferencias de cambio, resultado de la incorporación al balance de los negocios en el extranjero de las entidades de depósito españolas en un período en el que el euro se ha apreciado.

## EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (FROB)

RECUADRO 2.1

El sistema financiero español ha demostrado su fortaleza y solvencia para afrontar los retos derivados de la crisis financiera. Ello es consecuencia de diversos factores: entre otros, la prácticamente nula exposición a activos tóxicos, una prudente gestión de los riesgos y el establecimiento de un marco regulatorio que incentiva la asunción de dichas prácticas prudentes de gestión. Todo ello se resume en la adopción por parte de las entidades españolas de un modelo más tradicional de gestión bancaria, alejado del modelo de originar para distribuir.

Sin embargo, el sistema financiero español no es inmune a la profundización y aceleración de la crisis financiera, que se ve caracterizada por algunos factores de naturaleza endógena, como la evolución del mercado inmobiliario en España y la propia situación cíclica de la actividad económica, que afronta un proceso significativo de recesión económica. Ello justifica la conveniencia de afrontar un proceso de reestructuración bancaria, a semejanza de lo ocurrido en el pasado en otros sectores económicos.

En principio, este proceso de reestructuración podría apoyarse únicamente en los mecanismos tradicionales de resolución de crisis individuales con la participación de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD) que tienen no solo función indemnizatoria sino también de saneamiento. Sin embargo, la situación creada por la crisis financiera mundial ha obligado a promover, con carácter preventivo, la creación de este nuevo instrumento, el FROB, mediante la aprobación del Real Decreto-Ley 9/2009. El objetivo último de esta estrategia es favorecer un proceso de reestructuración ordenado que permita un redimensionamiento de la capacidad instalada en relación con la evolución futura previsible del negocio bancario.

El FROB regirá sus actuaciones de acuerdo con los siguientes principios:

- El proceso de reestructuración debe basarse en el enfoque tradicional de resolución de crisis en España.
- El FROB se configura como un mecanismo de actuación subsidiario.
- Debe buscar salidas para las entidades de crédito individuales que minimicen el coste público.
- Se evitan los planes de recapitalización generalizados, tratándose los problemas de las entidades de manera individualizada.
- Se promueve la asunción de responsabilidades por parte de los accionistas y gestores de las entidades sujetas a un proceso de reestructuración.

Respecto a su régimen jurídico, el FROB tiene una dotación inicial de 9.000 millones de euros, aportando 6.750 millones el Estado y 2.250 millones los FGD. Además, podrá captar financiación ajena por el triple de esa cifra, pudiendo

incrementarse hasta diez veces la dotación inicial a partir del 1 de enero de 2010 previa autorización del Ministerio de Economía y Hacienda. El FROB se rige por una Comisión Gestora con cinco representantes del Banco de España y tres de los FGD, asistiendo sin voto un representante de la Intervención General de la Administración del Estado.

En cuanto a su actuación, el RD-L 9/2009 contempla, en primer lugar, los procesos de reestructuración de entidades que presentan debilidades que puedan afectar a su viabilidad, de acuerdo con siguiente esquema:

- Inicialmente, la entidad afectada buscará una solución privada que implique un reforzamiento de su solvencia.
- En ausencia de una solución privada, se aborda una etapa de adopción de medidas con participación de los FGD. En este sentido, la entidad deberá presentar al Banco de España un plan de actuación que puede contemplar las siguientes líneas de actuación: reforzamiento del patrimonio y solvencia, participación en una operación de concentración o traspaso total o parcial del negocio. El FROB podrá otorgar financiación a los FGD para que puedan acometer las ayudas.
- Si no puede alcanzarse una solución por las vías anteriores, se produce la intervención de la entidad por parte del FROB, que será designado como administrador provisional. En tal caso, se elaborará un plan de reestructuración cuyo objeto será la fusión o absorción de la entidad o la cesión global o parcial de activos y pasivos. El plan puede contener tanto medidas de gestión como de apoyo financiero, tales como la concesión de garantías, la adquisición de activos o la adquisición de valores representativos de recursos propios.

Aparte de los procesos de reestructuración, el FROB también podrá facilitar procesos de integración entre entidades dirigidos a mejorar su eficiencia a medio plazo mediante el reforzamiento de los recursos propios de la entidad resultante. En este caso, las entidades deberán presentar un plan de integración que implique mejoras en la eficiencia y en la racionalización de su administración y un redimensionamiento de su capacidad productiva. En este caso, el FROB podrá adquirir de forma transitoria participaciones preferentes convertibles en acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital social.

Un aspecto sobre el que existe cierta confusión es el relativo a la celeridad con la que el FROB debe actuar. Más allá de que una pronta puesta en marcha de los proyectos de reestructuración beneficia tanto a las entidades afectadas como al

sistema financiero y la economía en su conjunto, es necesario tener en cuenta varios elementos definitorios del FROB. En primer lugar, la propia configuración legal del FROB establece una serie de prioridades, o de escalones, si se prefiere, dando primacía en el momento inicial a las operaciones preventivas de carácter voluntario, esto es, a iniciativa de las entidades, lo que, a su vez, puede contribuir a minimizar el uso de recursos públicos. En cuanto a la mayor rapidez con la que países de nuestro entorno han acometido estos procesos, no se debe olvidar que, en todos los casos, el impacto de la crisis financiera sobre sus bancos fue inmediato, y que el porcentaje del sistema que quedó profundamente afectado fue enorme, obligando a actuaciones inmediatas para evitar su colapso. Además, mientras que las operaciones en otros países eran de rescate de entidades individuales, aquí el énfasis es sobre el reforzamiento a medio plazo de la rentabilidad y la solvencia mediante operaciones de integración (que requieren de una planificación y ejecución más cuidadosa). Por último, en nuestro caso no se

pueden olvidar las peculiaridades de una parte relevante de nuestro sistema, constituido por cajas de ahorros (con singularidades relativas a sus estructuras de gobierno y de tutela que tienden a hacer más prolijo el proceso). A pesar de estas especificidades del caso español, es evidente que convendría que los procesos de integración se aceleraran significativamente.

En resumen, el recientemente creado FROB es un instrumento que puede facilitar esos procesos de racionalización de la gestión y de adecuación de la capacidad instalada al nuevo entorno en el que se va a mover el sistema financiero español. Si bien su ritmo de actuación viene determinado tanto por su diseño legal como por las singularidades de una parte importante del sistema financiero español, es muy probable que el FROB acelere su actividad en los próximos meses.

*Los negocios en el extranjero aumentan su peso relativo, como resultado de algunas adquisiciones recientes.*

Los *negocios en el extranjero*, como resultado de las adquisiciones antes mencionadas, alcanzan un peso del 23,5% en junio de 2009 sobre los activos totales consolidados para el conjunto de entidades de depósito (19,9% en junio de 2008). La presencia de las entidades españolas, a través de filiales, inicialmente focalizada en países emergentes de Latinoamérica (la exposición a países de Europa del Este es muy reducida), se ha ido diversificando hacia otras áreas geográficas, como el Reino Unido y, en menor medida, Estados Unidos.

*El proceso de expansión de las entidades españolas es, y ha sido, vía filiales, que satisfacen requisitos de solvencia y liquidez según las normas locales.*

Las entidades españolas se han internacionalizado a través de filiales, especialmente adquiriendo bancos preexistentes en los mercados locales y con una dilatada experiencia en los mismos. El negocio de estas filiales es plenamente compatible con el modelo de negocio de las matrices en España (negocio tradicional en moneda local), lo que favorece la incorporación de mejoras en términos de gestión y de eficiencia en las filiales. Más aún, las filiales deben cumplir los requisitos de capital y liquidez de acuerdo con la normativa local, lo que facilita la gestión de potenciales dificultades que pudieran surgir para estas entidades.

*El crédito al sector privado en España sigue desacelerándose...*

El *crédito al sector privado residente en España* sigue desacelerándose, y su crecimiento en junio de 2009 para el total de entidades de depósito es del 1,1% (10,9% un año antes). Los datos más recientes disponibles indican que esta tendencia persiste (0,6% en julio de 2009, en tasa interanual, y sin apenas variación respecto al año anterior en agosto de 2009).

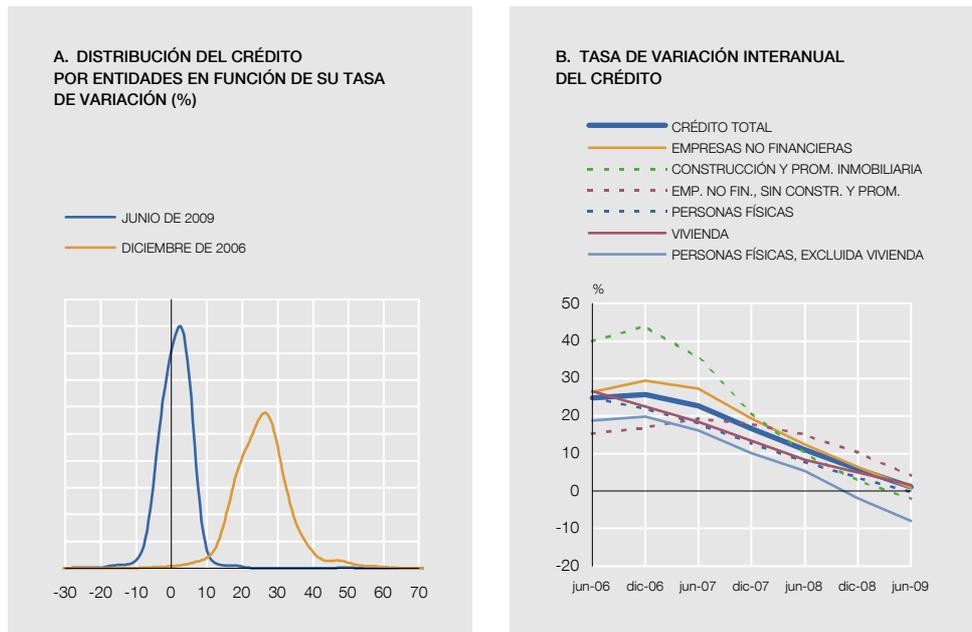
*... debido a la situación de la economía real, aunque hay diferencias en el ritmo de avance entre las entidades.*

El deterioro de la economía española explica este comportamiento del crédito y cabe pensar que seguirá haciéndolo mientras no ofrezca signos claros de mejora. El impacto del ciclo económico sobre el crédito se explica por la menor demanda, pero también por factores de oferta asociados a las mayores exigencias de las entidades a sus clientes ante el deterioro de su calidad crediticia. Aunque persisten diferencias en las tasas de variación del crédito entre entidades, el proceso de desaceleración ha de considerarse de carácter generalizado, fruto del impacto sobre esta variable de una economía en recesión (véase gráfico 2.1.A).

*Por sectores de actividad, la desaceleración es más intensa en construcción y promoción inmobiliaria...*

La desaceleración también es generalizada por sectores de actividad, pero al tiempo se perciben diferencias (véase gráfico 2.1.B). Los datos trimestrales de junio de 2009 reflejan que es el sector de construcción y promoción inmobiliaria el que se desacelera con más intensidad (-2% en junio de 2009, 10,3% en junio de 2008 y 36% en junio de 2007). Como se ha venido diciendo reiteradamente a lo largo de los diferentes IEF, este es un sector cuya evolución está muy ligada a la del ciclo económico, de tal modo que

Entidades de depósito. DI



FUENTE: Banco de España.

reflejó fuertes crecimientos en el pasado y ahora tiende a que su desaceleración sea la más acusada. Para el resto de empresas no financieras, cuyo crédito creció de forma más moderada en el pasado (19,3% en junio de 2007), no solo la desaceleración está siendo relativamente menos acusada, sino que su tasa de crecimiento en junio de 2009 se sitúa en el 5,3%.

*... y en el crédito a hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda.*

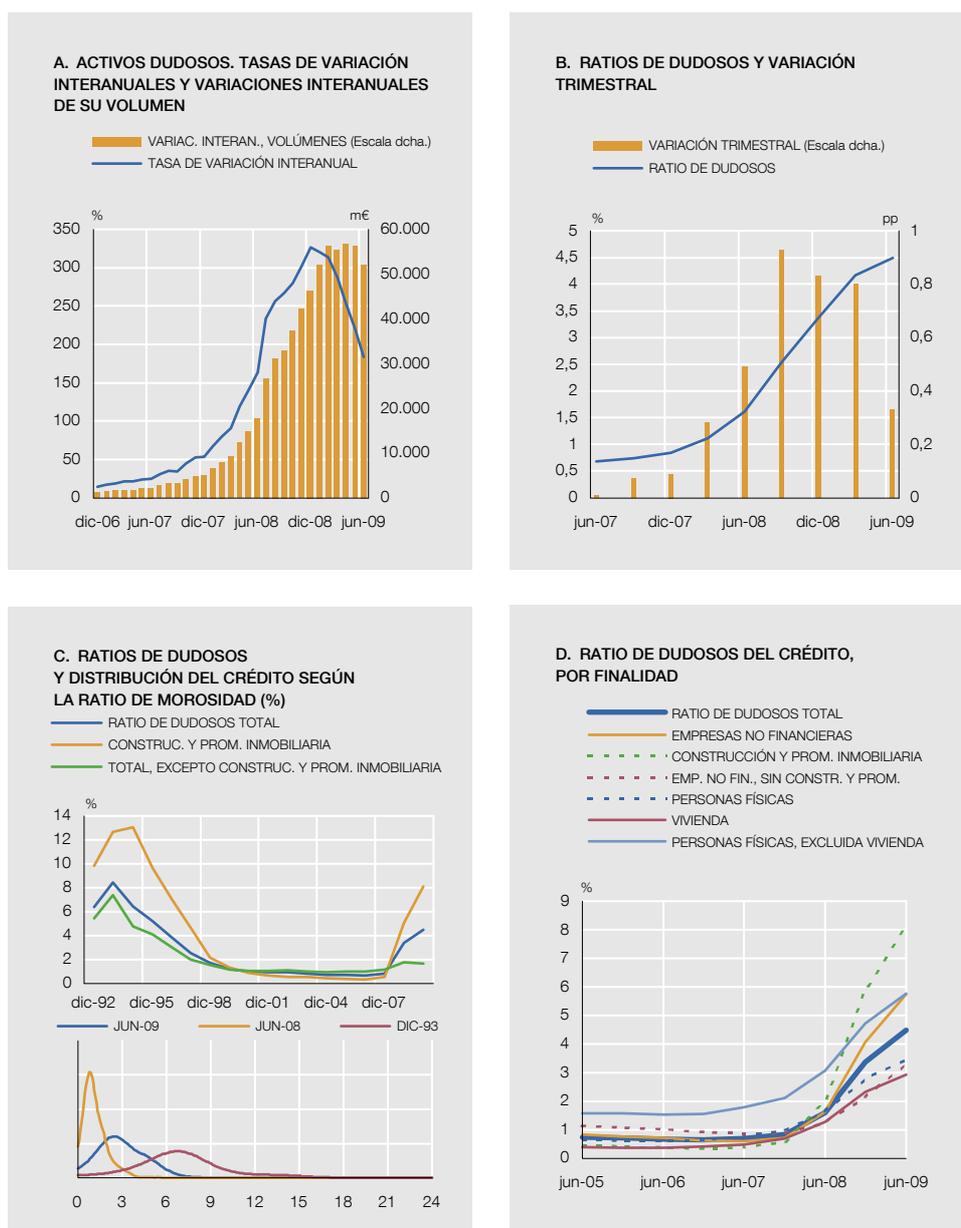
El crédito a hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda (básicamente consumo) es el segundo que registra una mayor desaceleración, y también refleja una reducción en junio de 2009 (-8% interanual). Por su parte, el crédito para adquisición de vivienda registra también una notable desaceleración (1,7% en junio de 2009).

*Los dudosos crecen con intensidad, pero a menos ritmo que en meses precedentes, lo que se ha visto favorecido por los menores tipos de interés.*

Los activos dudosos del sector bancario en España siguen registrando tasas de crecimiento muy elevadas (184% en junio de 2009), si bien en los últimos meses han sido menos intensas (fueron del 287% en marzo de 2009 y del 327% en diciembre de 2008). Esta situación es común para los diferentes sectores de actividad y también se observa en términos de la variación interanual del volumen de dudosos (véase gráfico 2.2.A). A este comportamiento ha contribuido positivamente el reducido nivel de los tipos de interés, que compensa en parte las dificultades que afrontan empresas y familias, al aliviar su carga financiera. La tendencia al crecimiento más contenido de los activos dudosos se observa con los datos de julio de 2009, que reflejan un incremento interanual del 118%, así como en los relativos al mes de agosto (98%).

*La ratio de dudosos del sector privado residente sigue repuntando, aunque con menos intensidad...*

La ratio de dudosos de las entidades de depósito españolas ha seguido repuntando desde el último IEF. El repunte de la ratio de morosidad se ha concentrado en el sector privado residente (su volumen de dudosos representa el 95,7% de los totales), y en junio de 2009 se situaba en el 4,5% (4,6% en julio de 2009 y 4,9% en agosto de 2009). No obstante, en línea con la evolución de los dudosos, el ritmo de avance de la morosidad se ha ralentizado (véase gráfico 2.2.B).



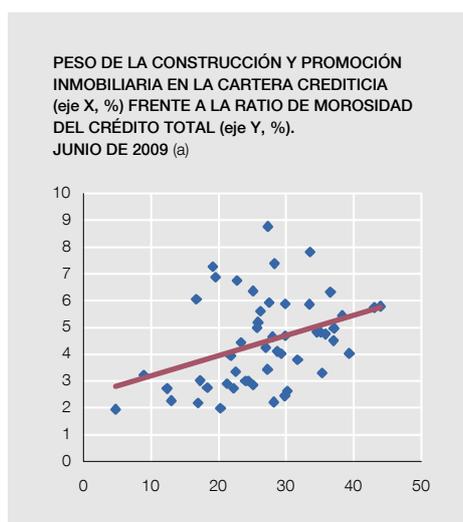
FUENTE: Banco de España.

... si bien su evolución al alza persistirá en los próximos meses.

La morosidad es mayor en el crédito a los sectores más expuestos al ciclo, como es el caso de construcción y promoción inmobiliaria...

La ratio de morosidad se sitúa todavía en niveles inferiores a los que se registraron en 1993 (cuando alcanzó el 8,5%; véase gráfico 2.2.C), si bien su evolución al alza, a pesar del menor ritmo de avance de los dudosos, persistirá mientras lo haga el deterioro de la actividad real y el aumento del desempleo.

El incremento de la morosidad viene determinado en buena parte por la exposición a los sectores de actividad que tradicionalmente se han mostrado más arriesgados. Este es el caso de la construcción y promoción inmobiliaria, que presenta un perfil cíclico muy acusado, lo que se refleja ahora en su elevada ratio de morosidad (8,2% con datos trimestrales de junio de 2009; véase gráfico 2.2.D), significativamente por encima de la morosidad del sector privado residente (4,5% en junio de 2009). El resto de empresas no financieras, sin embargo, refleja una ratio de morosidad mucho menor (3,3% en junio de 2009; véase gráfico 2.2.D).



FUENTE: Banco de España.

a. Se han eliminado datos atípicos. Las entidades consideradas explican cerca de un 90% del crédito total.

Existe una relación positiva entre el grado de exposición a las empresas de construcción y promoción inmobiliaria y la ratio de morosidad total. Esto es, las entidades que asumieron mayores exposiciones en la fase alcista del ciclo a este sector registran ahora mayores ratios de morosidad total.

*... pero la dispersión entre entidades refleja también sus diferencias en la selección y gestión del riesgo.*

No obstante, tal y como se argumentó en pasados IEF, más allá de las diferentes exposiciones sectoriales, los distintos niveles de morosidad entre entidades son reflejo de sus capacidades en materia de selección y gestión del riesgo. Esto se refleja en el elevado grado de dispersión entre entidades en lo relativo a su ratio de morosidad, que, no obstante, es inferior a la registrada en 1993 (véase gráfico 2.2.C). Es más, dicha dispersión se percibe tanto en general como para las entidades más expuestas al sector de construcción y promoción inmobiliaria (véase gráfico 2.3).

*Disponer de garantías reales limita la pérdida en caso de impago.*

La existencia de garantías reales y, más concretamente, lo que estas representan sobre el préstamo limita la pérdida en caso de impago de dicho préstamo. En España, en la financiación hipotecaria concedida a empresas no financieras y empresarios individuales (siendo el 92% destinado a primera hipoteca), el riesgo con un LTV (*loan to value*, cociente entre el valor del préstamo y el de la garantía) por debajo del 80% representa un 87,4% del riesgo total, siendo marginal el importe del riesgo con un LTV superior al 100%<sup>2</sup> (véase gráfico 2.4.A). El reducido volumen de riesgo en préstamos cuyo LTV es superior al 80% es algo generalizado en el mercado hipotecario español.

*El análisis de los riesgos vinculados al sector inmobiliario obliga a un examen entidad a entidad y operación a operación.*

Dentro de estos créditos con garantías reales destacan, por su mayor importancia en el caso español, los asociados al sector de promoción inmobiliaria de viviendas. A la hora de analizar el impacto de este sector sobre el sistema financiero, hay que tener en cuenta que la exposición al sector de promoción inmobiliaria se compone de operaciones de diversa índole, tanto por la finalidad de la financiación (financiación para

2. El Banco de España, a través de su Circular 6/2008, que introducía ciertas modificaciones contables, ha intensificado los requerimientos de información que, sobre el mercado hipotecario, han de remitir regularmente las entidades.

construcción de primeras o segundas viviendas, entre otras) como por las garantías disponibles (hipotecas sobre promociones terminadas o sobre terrenos, por ejemplo). Por tanto, un análisis correcto exigiría un examen detallado entidad a entidad y operación a operación.

*Capacidad de resistencia del sistema crediticio español frente a los riesgos derivados del sector de promoción inmobiliaria.*

A pesar de estas salvedades, se pueden realizar algunos cálculos que permiten poner en perspectiva la dimensión del problema, usando para ello cuatro parámetros que son claves: la exposición y su naturaleza, la probabilidad de impago de dicha exposición, la recuperación, mediante la ejecución de las garantías, de parte de esa exposición (el complemento a la unidad de la pérdida en caso de impago o LGD) y la existencia de beneficios recurrentes que permitan hacer frente a las pérdidas que se derivan de la mora. Combinando estos parámetros, se puede realizar un cálculo simple, pero ilustrativo, del grado de resistencia del sistema financiero español en su conjunto. Partiendo del margen de explotación (grosso modo, el beneficio antes de realizar provisiones) del año 2008, y suponiendo un descenso mecánico del 10% en los tres años siguientes, los márgenes de explotación acumulados de 2009, 2010 y 2011 permitirían hacer frente a una pérdida en la cartera de promoción inmobiliaria de un 40% (esto es, sumados los mencionados márgenes representan un 40% de los préstamos frente al sector inmobiliario). Toda pérdida de una cartera crediticia se puede descomponer en dos factores: el primero, la probabilidad de impago por parte del cliente (tasa de impago), y el segundo, el quebranto neto en caso de impago (LGD), que depende, entre otros elementos, del valor de realización de las garantías. Efectuando dicha descomposición, el sistema podría hacer frente a un 40% de tasa de impago (tres veces superior a la de 1993 para ese sector) y a un quebranto neto del 100% (muy superior a cualquier estimación sensata que se pueda hacer y a cualquier experiencia conocida). Nótese que se está evaluando la capacidad de absorción de potenciales pérdidas futuras ocasionadas por las exposiciones al sector inmobiliario teniendo en cuenta solamente la capacidad de generación de ingresos recurrentes y olvidando que ya existen fondos de insolvencias constituidos por un importe de 50.000 millones de euros, a nivel consolidado, en diciembre de 2008. Resulta evidente que estos números relativos a las pérdidas que podría absorber el sector no son estimaciones, al situarse fuera de cualquier rango razonable o experiencia histórica internacional conocida, tanto por las elevadas probabilidades de impago como por las muy reducidas tasas de recuperación asociadas a dicho porcentaje de pérdida. No obstante, permiten poner en perspectiva la capacidad de resistencia del sistema crediticio español en su conjunto.

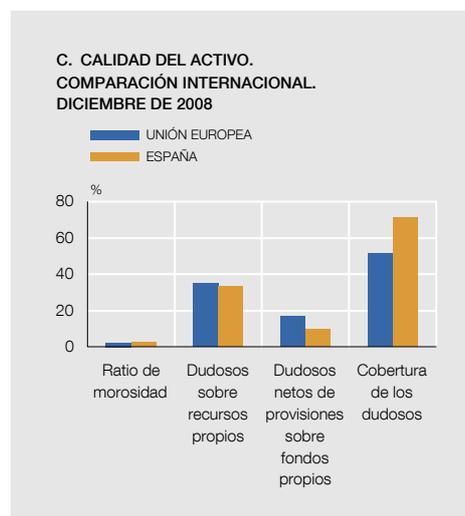
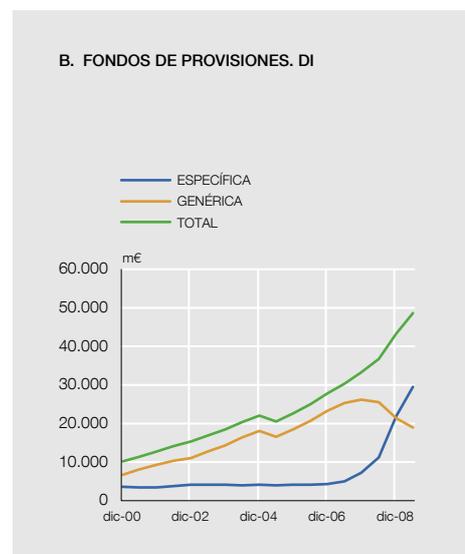
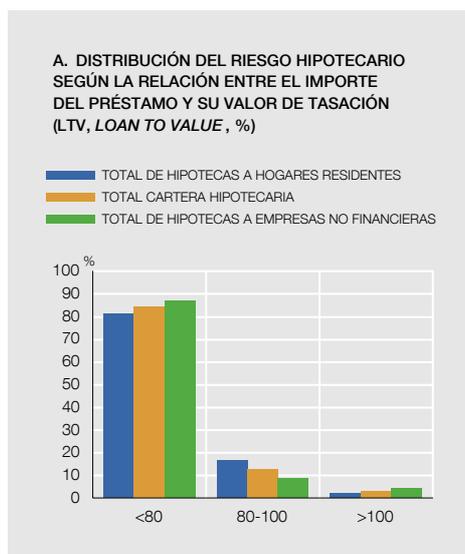
*Del crédito a familias, el destinado a consumo presenta una mayor morosidad, mientras que la del crédito para adquisición de vivienda es la más reducida, lo que se explica por las características de este mercado en España. Además, el riesgo concentrado en niveles altos de LTV es reducido.*

Del crédito a familias, el destinado al consumo presenta una ratio de morosidad mayor (5,8% en junio de 2009; véase gráfico 2.2.D). Ello es así porque el crédito al consumo guarda una estrecha relación con el ciclo económico, y en particular con la posición financiera de los hogares. Su debilitamiento afecta a este tipo de financiación con más intensidad que a aquella otra destinada a la adquisición de vivienda, cuya morosidad es la más baja de la registrada por los sectores de actividad considerados (2,9% en junio de 2009, véase gráfico 2.2.D). En anteriores IEF se argumentó que el crédito para adquisición de vivienda (un 36% de la cartera crediticia total) registraba tradicionalmente una menor tasa de impagos, debido a las particularidades del bien adquirido (activo muy importante para las familias) y al tipo de negocio desarrollado por las entidades (modelo de banca tradicional). Nueve de cada diez hipotecas concedidas a hogares son primeras hipotecas, y, de estas, el 79,7% se destina a la adquisición de primera vivienda. Estos datos ilustran que se está financiando un activo muy relevante para los hogares españoles, especialmente en un país con un elevado porcentaje de vivienda en propiedad. Las consecuencias de un modelo de negocio tradicional se perciben en los LTV de estos

**CARACTERÍSTICAS DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS EN ESPAÑA,  
SISTEMA DE PROVISIONES Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL**

GRÁFICO 2.4

Entidades de depósito



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

préstamos, ya que un 81% del riesgo hipotecario con los hogares tiene un LTV inferior al 80% (véase gráfico 2.4.A).

*Las provisiones dinámicas españolas han amortiguado, que no retrasado, el impacto de la morosidad en las cuentas de resultados.*

Las provisiones dinámicas españolas han permitido amortiguar el impacto de la morosidad, especialmente en los momentos iniciales de su repunte. Esto no significa retrasar el reconocimiento de la morosidad en los resultados, sino al contrario, ya que en el momento favorable del ciclo, cuando los impagos eran reducidos, los riesgos acumulados en los balances se reconocieron aminorando los beneficios al dotar un fondo de provisiones. Este fondo es el que ahora, cuando el ciclo es adverso, pueden usar las entidades (véase gráfico 2.4.B).

El reflejo de este mecanismo en las ratios de cobertura (fondos de cobertura entre activos dudosos) es que se reducen en coyunturas como la actual (han pasado de niveles superiores al 200% en la fase alcista a otros ligeramente inferiores al 60% en junio de 2009). Esto no solo no es preocupante, sino que es lo esperado, e incluso lo deseado, ya que el sistema español de

provisiones dinámicas permite usar, en los momentos de dificultad, los fondos que se constituyeron, con cargo a resultados, en la fase alcista del ciclo.

*Las provisiones dinámicas, por sí solas, no pueden evitar el impacto de un deterioro de la economía española y mundial más intenso de lo esperado.*

*El Banco de España ha aclarado recientemente su norma de provisiones, cuya interpretación, en ausencia de dicha aclaración, podía llevar a pensar que el valor de las garantías se considerase nulo.*

En cualquier caso, no se puede esperar que las provisiones dinámicas por sí solas eliminen el impacto negativo del deterioro de una situación económica que a nivel mundial se ha mostrado más pronunciado de lo que cabría esperar. Dicho impacto será más intenso para unas entidades que para otras, y superarlo exige tomar medidas para encaminar la rentabilidad hacia una senda sostenible en el medio plazo.

Recientemente el Banco de España ha realizado una aclaración en lo relativo a su normativa de provisiones<sup>3</sup>, y en particular sobre los criterios de cálculo que afectan a las operaciones con garantías inmobiliarias que sean viviendas, oficinas o locales terminados, o fincas rústicas. Así, los porcentajes de dotación mínima establecidos por la Circular del Banco de España para las operaciones (que dependen de la antigüedad de los impagos) se aplicarán sobre el importe del préstamo menos el 70% del valor de tasación de las garantías; garantías cuyo valor ha de actualizarse desde la máxima prudencia. La redacción de la Circular Contable supondría considerar, al establecerse las dotaciones sobre el 100% de estos préstamos al cabo de dos años, que el valor de las garantías era nulo, lo que no es coherente con la experiencia histórica y suponía un salto de difícil justificación en el reconocimiento del valor de las garantías en función de que el LTV fuera superior o inferior al 80%, discontinuidad que queda matizada con la nueva aclaración. En cualquier caso, la aclaración de la norma afecta fundamentalmente a un volumen de riesgo que no supera el 14% del crédito hipotecario total. Es más, la norma contable establece porcentajes mínimos para aplicar y son las entidades las que, en función de su experiencia histórica, han de computar sus índices de pérdida, ajustando al alza los mínimos establecidos por la Circular, que, especialmente para algunos tipos de financiación, como el crédito al consumo, en la actualidad podrían resultar reducidos.

*El deterioro de la calidad crediticia se está produciendo en todos los países de nuestro entorno, siendo las coberturas establecidas más elevadas en España.*

*A pesar de la mejora de los mercados financieros, la persistencia de las dificultades justifica que las medidas extraordinarias de apoyo público sigan vigentes.*

El deterioro de la calidad crediticia se está produciendo en todos los países comparables de nuestro entorno, que registran niveles de morosidad similares a los de España en diciembre de 2008<sup>4</sup>. Las diferencias se detectaban en lo relativo a su cobertura, más elevada para España (véase gráfico 2.4.C). La ratio de morosidad de las mayores entidades europeas, a nivel consolidado y según su información publicada, está en el entorno del 3,8% en junio de 2009, siendo para los mayores bancos españoles del 2,6%.

La crisis de los mercados financieros internacionales ha implicado una pérdida generalizada de confianza y, en consecuencia, el cierre de los principales mercados de *financiación*. Los bancos centrales han reaccionado tomando medidas, en muchos casos no convencionales (véase recuadro 2.3), para inyectar liquidez en el sistema financiero, mientras que los Gobiernos han avalado las emisiones de las instituciones financieras para facilitar su acceso a los mercados de financiación. Este conjunto de medidas de carácter temporal y extraordinario sigue aún vigente porque las dificultades para la obtención de financiación por parte de las instituciones financieras, nacionales e internacionales, siguen presentes.

*Las entidades españolas han retomado la emisión de cédulas hipotecarias...*

No obstante, en los últimos meses se ha producido una cierta recuperación de los mercados financieros internacionales, si bien algunos que habían sido muy relevantes antes del verano de 2007, como el de las titulaciones, permanecen cerrados. La relativa recuperación de los mercados ha permitido a las entidades realizar emisiones en mercados que hasta hace pocos meses no estaban operativos, pero el acceso a los mismos difiere para las entidades en función

3. A este respecto, véase el recuadro 2.2.

4. Últimos datos disponibles, publicados en agosto de 2009 por el BCE, "EU Banking Sector Stability". Se trata de datos a nivel consolidado.

## NORMATIVA CONTABLE Y ACTUACIÓN SUPERVISORA EN RELACIÓN CON EL IMPACTO DE LA MOROSIDAD EN LOS BALANCES BANCARIOS

RECUADRO 2.2

El objetivo de este recuadro, en primer lugar, es recordar las características del sistema de provisiones español. En segundo lugar, revisar los mecanismos de gestión activa de la mora y precisar la actitud del Banco de España frente a estos y, en tercer lugar, aclarar la importancia relativa de estas operativas.

La morosidad, a pesar de haber reducido su ritmo de aumento, seguirá subiendo en los próximos meses, sin que sea posible predecir con exactitud su evolución futura. Las pérdidas ulteriores asociadas a esa mora dependen, en buena medida, de los activos de garantía que respaldan dichos créditos. Muchos están concedidos al sector de la promoción inmobiliaria (suelo, promociones en curso y vivienda terminada), y su valoración está sujeta a incertidumbre, ya que, a diferencia de los activos financieros presentes en los balances de la banca mayorista y de inversión (que se anotan a valor de mercado o valor razonable), esos créditos (que se anotan a coste amortizado) son muy heterogéneos, carecen de mercados secundarios organizados y, por consiguiente, su valoración es muy complicada. Por ello, tradicionalmente se ha optado por un reconocimiento progresivo del deterioro que permite registrar el quebranto efectivo a medida que discurre el tiempo y se obtienen evidencias adicionales sobre precios observados en mercados muy fragmentados y dispersos.

En esta línea, los criterios de regulación y supervisión utilizados en España, caracterizados por la exigencia normativa en materia contable, la inspección intensa y la transparencia, ofrecen un marco general claro para la valoración de los activos y de sus riesgos. El sistema de valoración de activos, y por consiguiente, la dotación de provisiones por insolvencias en España está basado en reglas que establecen un calendario de provisiones específicas con unos parámetros mínimos de dotación. A diferencia de otros enfoques, en los que el monto de las provisiones a constituir es decidido libremente por cada entidad y su correspondiente auditor, en España existe una norma de mínimos adicional (anejo IX de la Circular Contable), por la que el mero transcurso del tiempo, sin que la entidad obtenga el reembolso de una deuda impagada, se considera una evidencia suficiente de una caída en el importe recuperable de la operación, que debe ser cubierta con provisiones, aminorando los resultados. Teniendo en cuenta que los plazos previstos para ir cubriendo la mora son relativamente cortos, transcurrido un tiempo está asegurada la cobertura de la pérdida. Además, se exige la cobertura con provisiones no solo de operaciones morosas, sino también de aquellas en las que, por la concurrencia de otros factores, se estima que los fondos prestados podrían no recuperarse en la forma y tiempo previstos contractualmente (riesgos dudosos por razones subjetivas), así como de aquellas en las que se presenta algún síntoma de debilidad menos definido, incluso si está únicamente asociado a la propia evolución del sector del prestatario (riesgo subestándar). La inspección bancaria, además, estimula una identificación temprana de estas situaciones. En definitiva, el sistema de provisiones español es exigente, tanto en los momentos de auge como en los de contracción, y así se reconoce internacionalmente.

Por último, la transparencia es otra característica clave, tanto de las normas para aplicar como del impacto de las mismas sobre el sistema financiero (las normas

aplicables, así como las aclaraciones interpretativas de las mismas, están disponibles en el sitio web del Banco de España; los ratios de mora se publican mensualmente en el Boletín Estadístico del Banco, y los Informes de Estabilidad Financiera han ofrecido una información muy detallada sobre el sistema financiero español).

Una de las áreas claves de la administración de toda entidad de crédito es la gestión preventiva y paliativa de la mora. Entre los mecanismos activos de gestión de estas situaciones destacan, en primer lugar, las refinanciaciones de clientes que pasan por problemas de liquidez, pero con negocios que tienen capacidad de pago y solvencia a medio plazo, y, en segundo lugar, las daciones en pago y adjudicaciones de activos, cuando el cliente no dispone de capacidad de pago y la gestión activa de la garantía por parte de la entidad puede minimizar la pérdida. La actitud del Banco de España ante estas estimaciones es de estrecha vigilancia, ya que, aunque son parte de los instrumentos de gestión en tiempos de crisis, hay que evitar que se usen para posponer el reconocimiento de la pérdida. Por ello:

- Cuando se acuerda la refinanciación de las operaciones de gran importe, el Banco analiza el plan de negocio para formar un juicio sobre su viabilidad, y posteriormente efectúa un seguimiento del grado de cumplimiento de los hitos previstos en el mismo. Basándose en dicho análisis caso a caso, las operaciones se califican como dudosas, subestándar o normales y se exigen las provisiones correspondientes, en función de lo establecido en la norma de mínimos y, en cualquier caso, en función de las expectativas de recuperación. Tratándose de operaciones minoristas, también se establecen provisiones y se estudian las políticas desarrolladas por las entidades, analizándose las condiciones que ofrecen a los clientes para adecuar las cuotas exigibles a su situación económica, y no se permite que se difiera el reconocimiento de la morosidad en aquellas refinanciaciones que, por las facilidades que otorgan a los clientes en el corto plazo, introducen mayor incertidumbre sobre el correcto desarrollo de la operación a medio plazo.

- En las daciones en pago y adjudicaciones de activos, las entidades han de actualizar el valor de tasación y, si este es inferior al importe del préstamo neto de provisiones, deben dotar la diferencia. Además, han de provisionar otro 10% sobre el valor resultante de la comparación anterior en el momento de la entrada y otro 10% adicional una vez transcurrido un año desde la adjudicación sin que el bien haya sido enajenado. Asimismo, se exige que se disponga de un plan de ventas de los activos adquiridos; se controla dicho plan y, como establece la norma contable, si no se cumple, habrá que registrar la operación como morosa y reconocer el deterioro de los activos.

En resumen, la utilización de estas prácticas forma parte del proceso integral de gestión del crédito (admisión del riesgo, seguimiento del riesgo, recuperación de activos problemáticos), no sólo para las entidades españolas, sino para cualquier banco, y sobre ellas hay establecida una

vigilancia de la operativa utilizada que, entre otras cosas, exige a las entidades saneamientos en el momento inicial.

En cualquier caso, los activos afectados por estas operaciones (refinanciaci3nes, daciones en pago y adjudicaciones de activo) representan en torno a un 2,4% del balance consolidado.

En conclusi3n, en unas circunstancias tan complejas como las actuales, que vienen determinadas por una crisis econ3mica intensa, a la que, en Espa1a, se

a1ade el ajuste del sector inmobiliario, el an1lisis del impacto de la morosidad sobre el sistema bancario espa1ol no puede ser simplista. Por el contrario, es preciso adoptar un enfoque granular que considere la heterogeneidad existente entre las diferentes entidades, las diversas operaciones y las distintas pol3ticas instrumentadas para la gesti3n de dicha mora. En cualquier caso, tal y como ya se ha indicado a lo largo del presente IEF, las dificultades a las que se enfrenta el sector bancario espa1ol hacen pensar que el FROB acelerar1 su actividad en los pr3ximos meses.

de su posici3n financiera y de las expectativas que tienen sobre ellas los agentes del mercado. Las entidades de dep3sito espa1olas han emitido c3dulas hipotecarias (excluidas las titulizadas) por un importe, en lo que va de a1o, de 19.600 millones de euros, volumen pr1cticamente id3ntico al que se logr3 emitir a lo largo de todo el ejercicio 2008.

*... y las de mayor tama1o han emitido deuda sin la necesidad del aval del Estado.*

El mercado de deuda se est1 abriendo progresivamente para las entidades de mayor tama1o (en 2009, varias entidades espa1olas han podido emitir deuda sin el aval del Estado por un importe de 12.600 millones de euros; v3ase gr1fico 2.5.A). Las dificultades de acceso al mercado todav3a se reflejan en el importe de las emisiones con aval del Estado, que, desde febrero de 2009, cuando se produjo la primera, hasta mediados de septiembre, ha sido de 39.000 millones de euros, distribuido con diferente intensidad entre 39 entidades.

## EL PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS DEL EUROSISTEMA

RECUADRO 2.3

El 7 de mayo de 2009, el Consejo de Gobierno del BCE anunci3 su decisi3n de poner en marcha un programa de adquisiciones de bonos garantizados denominados en euros (entre los que se incluyen las c3dulas hipotecarias y territoriales espa1olas). Su objetivo era m3ltiple: (i) promover el descenso de los tipos de inter3s a plazo del mercado monetario; (ii) relajar las condiciones de financiaci3n de entidades de cr3dito y empresas; (iii) incentivar la concesi3n de financiaci3n por parte de las entidades de cr3dito, y (iv) mejorar la liquidez de segmentos importantes del mercado de deuda privada, siendo este segmento de financiaci3n uno de los que m1s se vieron afectados por la crisis financiera.

El programa, por un importe de 60.000 millones de euros en el 1rea del euro, se implementa mediante compras directas por parte de los distintos bancos centrales nacionales integrantes del Eurosistema y el propio BCE. Estas compras se realizan de forma gradual entre julio de 2009 y junio de 2010, y se llevan a cabo tanto en mercados primarios como secundarios. Las entidades de contrapartida pueden ser aquellas que participen en las operaciones de pol3tica monetaria del Eurosistema y las contrapartidas de inversi3n establecidas en el 1rea del euro. Los activos elegibles son aquellos bonos garantizados que cumplen una serie de condiciones respecto a su elegibilidad, su volumen emitido o su denominaci3n, entre otros.

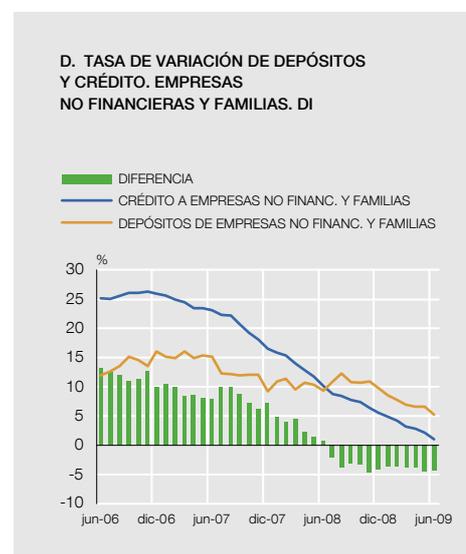
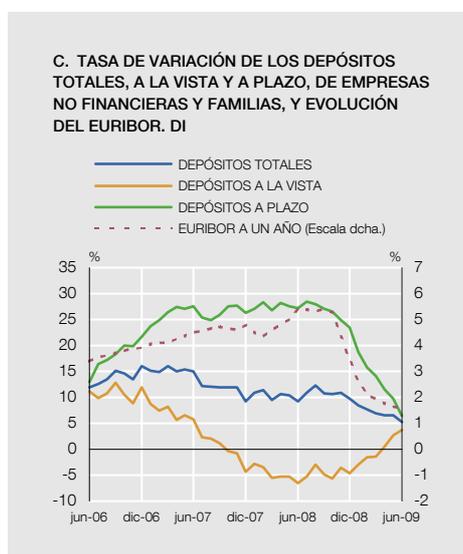
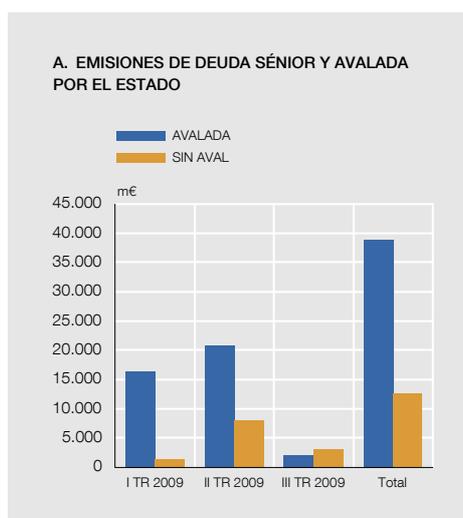
La ejecuci3n del programa comenz3 el 6 de julio de 2009. A finales de agosto, el importe nominal comprado por el Eurosistema era de 9.482 millones de euros:

5.085 millones se compraron en julio (1.867 millones fueron compras en el mercado primario y 3.218 millones en el secundario) y 4.397 millones en agosto (solamente 243 millones corresponden al mercado primario, dada la escasez de nuevas emisiones en dicho mes). Las compras efectuadas hasta entonces est1n en l3nea con el objetivo de comprar alrededor de 5.000 millones de euros por mes durante doce meses.

En general, el programa de adquisiciones ha contribuido a revitalizar el mercado primario de bonos garantizados virtualmente parado desde septiembre de 2008. De hecho, desde su anuncio en mayo empez3 a tener efectos positivos, aumentando las emisiones y reduci3ndose los diferenciales de rentabilidad. Desde entonces, se han emitido bonos garantizados en Espa1a, Francia y Alemania, pero tambi3n en pa3ses en los que, hasta ahora, la emisi3n hab3a sido bastante limitada, como Portugal, Pa3ses Bajos e Italia.

En el mercado secundario, por otro lado, la actividad de negociaci3n ha mejorado ligeramente, aunque todav3a es relativamente moderada. Los diferenciales de rentabilidad de los bonos garantizados se han ido reduciendo notablemente como consecuencia del aumento de la demanda, especialmente en aquellos emisores con mayores diferenciales. Por ejemplo, el diferencial frente al tipo *midswap* a tres a1os de una c3dula hipotecaria espa1ola de un emisor de alta calidad ha pasado de 100 pb en la fecha del anuncio del programa a 30 pb a final de agosto.

Entidades de depósito



FUENTES: Información de mercados y Banco de España.

*La obtención de financiación sigue siendo un factor de vulnerabilidad, pero atenuado por la mejora de los mercados y, en el caso de las entidades españolas, por la concentración de vencimientos en el medio y largo plazo.*

*Los fondos obtenidos del Eurosistema por las entidades españolas pesan poco en su balance.*

La mejora experimentada por los mercados financieros internacionales, unida a una política de financiación mayorista concentrada en plazos medio y largo (véase gráfico 2.5.B), reduce, para las entidades españolas, el riesgo derivado de los problemas para la obtención de financiación. Sin embargo, y al igual que para las entidades de otros sistemas bancarios de nuestro entorno, todavía se trata de un riesgo latente, en gran parte aliviado por las medidas públicas adoptadas.

Al igual que otras entidades de la zona del euro, las entidades de depósito españolas han obtenido liquidez del Eurosistema con más intensidad desde el comienzo de la crisis financiera. No obstante, el ritmo creciente de esas peticiones de liquidez, que está en línea con el tamaño de la economía española en la zona del euro, parece haberse estabilizado desde febrero de 2009, y, lo que es más relevante, sigue representando un peso reducido en el balance consolidado (1,9% en junio de 2009).

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**

CUADRO 2.2

Entidades de depósito

	JUN-09		JUN-08	JUN-09
	m€	% VAR. JUN-09/ JUN-08	% ATM	% ATM
Productos financieros	78.757	-4,0	5,31	4,57
Costes financieros	43.010	-21,1	3,53	2,50
Margen de intereses	35.747	30,2	1,78	2,07
Rendimiento de los instrumentos de capital	1.502	-5,4	0,10	0,09
Resultados entidades método participación	1.277	-49,7	0,16	0,07
Comisiones netas	10.944	-0,6	0,71	0,63
Resultado de operaciones financieras	5.863	-1,9	0,39	0,34
Otros resultados de explotación (neto)	205	-37,3	0,02	0,01
Margen bruto	55.538	13,6	3,17	3,22
Gastos de explotación	22.990	9,4	1,36	1,33
Margen de explotación	32.548	16,7	1,81	1,89
Pérdidas deterioro (prov. específicas, genéricas)	15.221	83,3	0,54	0,88
Otras dotaciones a provisiones (neto)	903	-26,2	0,08	0,05
Resultado de la actividad de explotación	16.424	-10,5	1,19	0,95
Pérdidas por deterioro de activos distintos de la inversión crediticia	1.309	639,6	0,01	0,08
Resultados por ventas (neto)	1.155	-23,2	0,10	0,07
Resultados antes de impuestos	16.270	-17,3	1,27	0,94
Resultado neto	13.165	-17,6	1,03	0,76
PRO MEMORIA:				
Resultado atribuido a la entidad dominante	12.315	-18,6	0,98	0,71

FUENTE: Banco de España.

*Las entidades españolas han fortalecido la captación de depósitos, proceso facilitado por su modelo de negocio.*

Los drásticos cambios que la crisis ha supuesto sobre los mercados de financiación han llevado a las entidades españolas a emprender una reestructuración de pasivo de manera progresiva, intensificando para ello la captación de depósitos, y fortaleciendo así su base de financiación minorista ya tradicionalmente sólida, lo que ha sido facilitado por su negocio tradicional minorista, próximo al cliente y flexible para modificar su oferta de productos, ya que comercializan un elevado porcentaje de fondos de pensiones, inversión y seguros.

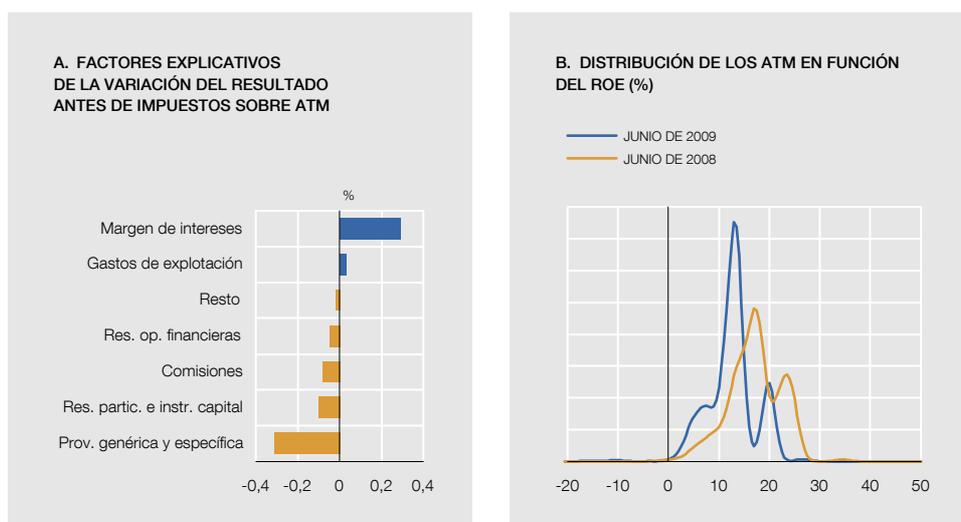
*Los depósitos siguen creciendo más que el crédito.*

Los depósitos a plazo de empresas no financieras y familias han venido creciendo a ritmos en el entorno del 25% hasta diciembre de 2008, momento a partir del que, como ya se anticipó en el pasado IEF, su tasas de variación se han ido moderando (5,5% en julio de 2009 y 4% en agosto de 2009). La moderación en los ritmos de aumento de los depósitos a plazo, coincidente con el comienzo de reducción de los tipos de interés, se ha visto compensada por la recuperación de los depósitos a la vista (véase gráfico 2.5.C). Los depósitos totales captados de empresas no financieras y familias, a pesar de mostrar tasas de crecimiento inferiores en los últimos meses, siguen creciendo con más intensidad que el crédito (véase gráfico 2.5.D).

**2.1.2 RENTABILIDAD**

*Las dificultades financieras y de la economía real siguen presionando a la baja las cuentas de resultados.*

Las entidades de depósito españolas han obtenido un beneficio hasta junio de 2009 de 12.315 millones de euros (véase cuadro 2.2), lo que supone una reducción del 18,6% con respecto al mismo período del año anterior. El contexto económico y financiero, a pesar de haber mejorado, sigue siendo difícil, y de hecho numerosas entidades financieras internacionales, pese a la mejora de sus resultados intermedios de 2009, han registrado pérdidas o drásticas caídas de sus resultados.



FUENTE: Banco de España.

*Para las entidades españolas en el medio plazo la presión sobre los resultados vendrá del menor volumen de actividad, del potencial estrechamiento de los diferenciales de tipos y de la persistencia de la morosidad.*

Desde una perspectiva de medio plazo, los márgenes de la cuenta de resultados se verán presionados a la baja. A medio plazo, no parece factible que los volúmenes de actividad vayan a crecer a ritmos tan elevados como lo hicieron en el pasado. Compensar un crecimiento más contenido de la actividad a través de mayores diferenciales entre los tipos de activo y de pasivo, como ha ocurrido en el último año, también es una opción que en el medio plazo no parece que pueda mantenerse con la misma intensidad. Por una parte, porque, si los tipos de interés siguen siendo tan reducidos, el activo proseguirá su adecuación a dichos tipos, mientras que el coste del pasivo tiene limitada su capacidad para seguir reduciéndose. Por otra, porque en el caso de que los tipos de interés aumenten, la traslación de dicha subida probablemente será más rápida a los costes que a la rentabilidad del activo, al menos durante la transición al nuevo escenario. Las presiones a la baja sobre los resultados se verán reforzadas porque el crecimiento de la morosidad no está agotado, y, por lo tanto, las dotaciones específicas serán otro elemento de presión en los próximos trimestres.

*A pesar del diferente impacto de estos factores entre entidades, la crisis ha demostrado el exceso de capacidad con el que venía operando el sistema bancario.*

Por lo tanto, los riesgos a la baja en la cuenta de resultados que, con diferente intensidad, afrontan las entidades de depósito exigen que, dependiendo de las perspectivas para cada entidad sobre la evolución futura de su morosidad y de su rentabilidad a medio plazo, se acometan procesos de reestructuración que posibiliten la adecuación de sus costes operativos al nuevo entorno. Una lección importante que ha puesto de manifiesto la crisis financiera es que –y no solo en España– el sistema financiero ha generado un exceso de capacidad, situación que ha de ser corregida para afrontar adecuadamente el medio plazo.

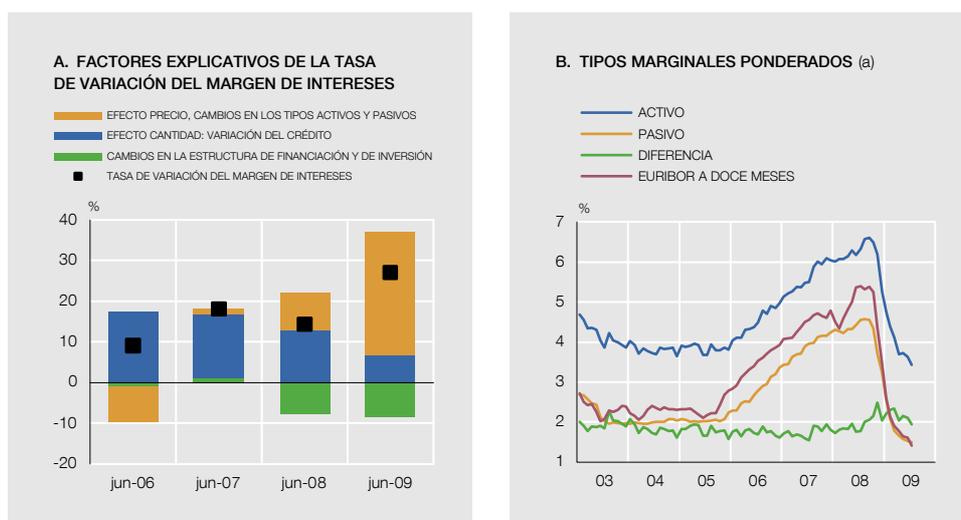
*En los seis primeros meses de 2009, el resultado neto atribuido al grupo se reduce un 18,6% para el conjunto de entidades de depósito...*

En los seis primeros meses de 2009, el resultado neto atribuido al grupo se ha reducido un 18,6% con respecto al registrado hasta junio de 2008 (véase cuadro 2.2), lo que se traduce en una disminución del ROA desde el 0,98% hasta el 0,71% (desde el 1,27% hasta el 0,94% cuando el ROA se computa con el resultado consolidado antes de impuestos). La favorable evolución del margen de intereses y los menores gastos de explotación sobre los activos totales medios (ATM) no han podido compensar los impactos negativos de las mayores dotaciones por insolvencias, en consonancia con la mayor morosidad, y, en menor medida, de la atonía de las comisiones y de los resultados por operaciones financieras (véase gráfico 2.6.A).

## EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERESES

GRÁFICO 2.7

Entidades de depósito. DI



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.

... lo que presiona el ROE a la baja, si bien con diferente intensidad entre entidades.

Los menores resultados presionan el ROE a la baja, que pasa del 16,7% en junio de 2008 al 12,2% en junio de 2009. Esta tendencia general no es homogénea entre entidades, tanto por las diferencias en los niveles de partida del ROE, como por la distinta capacidad para hacer frente a los impactos negativos que afectan a sus cuentas de resultados (véase gráfico 2.6.B).

El margen de intereses crece con intensidad...

El *margen de intereses* crece con intensidad en junio de 2009 (30,2%). La intensidad de su crecimiento está afectada por los cambios en el perímetro de consolidación de una entidad de elevado tamaño, pero, aun así, el incremento es generalizado entre entidades.

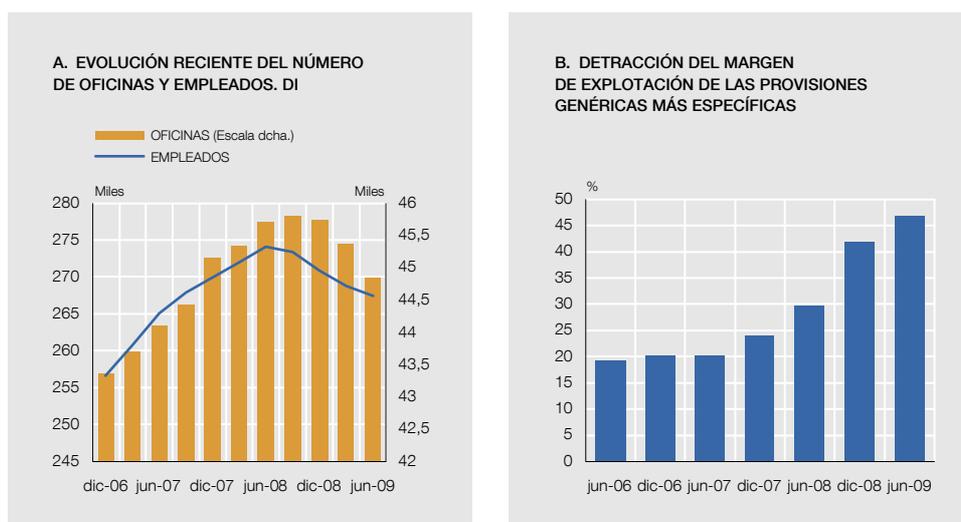
... porque los productos financieros se reducen menos que los costes financieros.

El crecimiento del margen de intereses, que refleja la importancia del negocio tradicional para el sistema bancario español en contraposición con otros cuyos resultados son más dependientes de la evolución de los mercados financieros, se explica porque los productos financieros se reducen (-4% en junio de 2009) menos que los costes financieros (-21,1% en junio de 2009). Las reducciones de los tipos de interés se han trasladado a los costes financieros en mayor medida que en que lo han hecho a la rentabilidad del activo, lo que ha compensado la desaceleración de la actividad crediticia. Por otra parte, los cambios en la estructura de la financiación en el pasivo y de la inversión en el activo juegan en contra del margen de intereses, básicamente por el incremento de los activos dudosos, ya que dejan de devengar intereses, aminorando por tanto los productos financieros (véase gráfico 2.7.A). Los datos disponibles sobre los tipos aplicados a operaciones nuevas de activo y de pasivo (tipos marginales) indican que el diferencial entre ambos ha aumentado, aunque existen dudas sobre la sostenibilidad de esta tendencia (véase gráfico 2.7.B).

Las comisiones y los resultados por operaciones financieras se reducen ligeramente.

El crecimiento del margen de intereses se ha trasladado solo en parte al *margen bruto* (13,6% en junio de 2009). Los *resultados de las entidades valoradas por el método de la participación* se reducen (-49,7%), por la menor aportación de las empresas participadas ante sus propias dificultades en la coyuntura actual, y porque varias

Entidades de depósito



FUENTE: Banco de España.

entidades han vendido participaciones cuyos resultados se registraban en junio de 2008 en esta partida. Las *comisiones* siguen la tendencia ya apuntada en el anterior IEF, reduciéndose ligeramente (-0,6% en junio de 2009). Las asociadas a la actividad (servicios de cobros y pagos) crecen moderadamente, mientras que la persistencia de las dificultades en los mercados financieros y la mayor competencia con los depósitos tradicionales por la captación del ahorro hacen menos atractiva la operativa con valores y reducen las comisiones asociadas a la comercialización de productos financieros no bancarios. Los *resultados de operaciones financieras* se reducen un 1,9%, en parte afectados negativamente por los ingresos de ventas de participaciones que algunas entidades registraron en junio de 2008.

*Los gastos de explotación permanecen estancados con respecto a junio de 2008, mejorando la ratio de eficiencia.*

Los *gastos de explotación* crecen menos que los ATM, pero a un ritmo elevado (9,4% en junio de 2009). Dicho crecimiento se ve afectado en gran medida por las adquisiciones de una entidad de elevado tamaño. Excluyendo esta entidad del análisis, los gastos de explotación permanecen estancados respecto a junio de 2008 (0,18%). En cualquier caso, la ratio de eficiencia mejora, pasando del 43% en junio de 2008 al 41,4% en junio de 2009.

*Las entidades, en función de su posición financiera, han de enfatizar aún más procesos que permitan la racionalización de sus costes operativos*

La moderación de los gastos de explotación se refleja en la reducción del número de oficinas y empleados en los negocios en España (véanse gráfico 2.8.A y recuadro 2.4 para una comparación europea), pero este proceso, que ha de ser distinto en función de las circunstancias de cada entidad, no ha alcanzado todavía la intensidad necesaria dados los riesgos a la baja sobre los resultados. Las entidades, en función de su posición financiera, han de enfatizar aún más procesos que permitan la racionalización de sus costes operativos para redimensionarse ante un contexto de menor crecimiento de la actividad y de la economía en general.

*El impacto negativo de las dotaciones específicas, por el aumento de la morosidad, explica que el resultado de la actividad de explotación se reduzca un 10,5% en junio de 2009.*

El *resultado de la actividad de explotación* se reduce un 10,5%, debido al notable incremento de las *dotaciones por insolvencias* (83,3% en junio de 2009), que detraen un 46,7% del margen de explotación (véase gráfico 2.8.B). Este aumento de las dotaciones, amortiguado solo en parte por las provisiones dinámicas, es consecuencia del repunte de la morosidad (incremento de las específicas).

## NÚMERO DE OFICINAS EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL FRENTE A OTROS DE SU ENTORNO

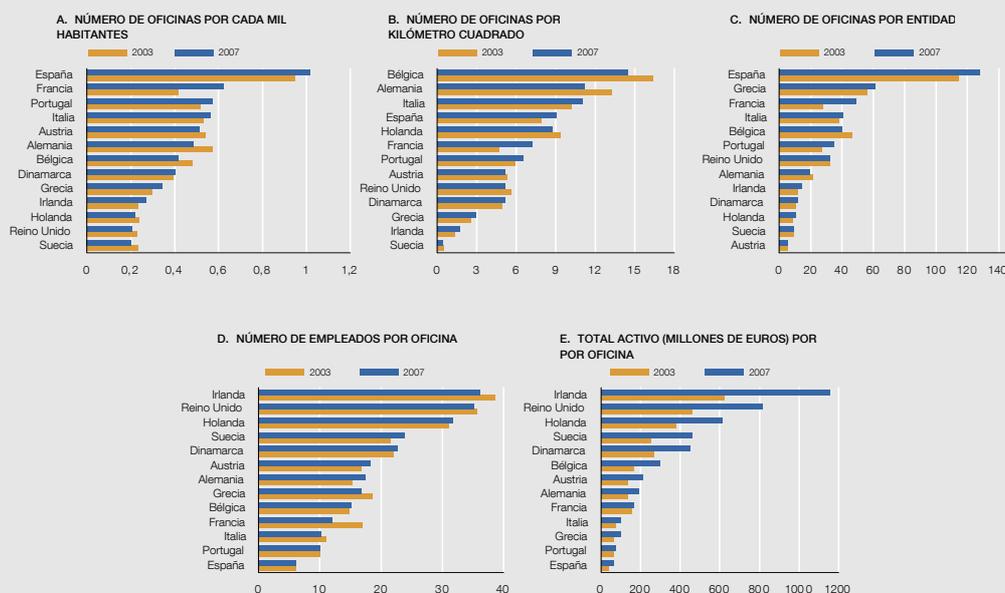
RECUADRO 2.4

En comparación con otros sistemas bancarios de su entorno, el sector bancario español se caracteriza por mantener un elevado número de oficinas en relación con el número de habitantes (véase panel A adjunto), situación algo más matizada cuando se consideran las oficinas por kilómetro cuadrado (véase panel B). Asimismo, destaca el elevado número de oficinas por entidad (véase panel C), oficinas que emplean a un número de trabajadores relativamente reducido (véase panel D). El activo por oficina es menor que en otros sistemas bancarios (véase panel E).

Estas características se han mantenido relativamente estables entre 2003 y 2007, y son reflejo de los diferentes modelos de negocio bancario entre países. Las entidades españolas desarrollan fundamentalmente un negocio de banca minorista, que busca la cercanía al cliente y establecer con él relaciones de largo plazo. Otros sistemas bancarios con modelos de negocio próximos al español exhiben también una mayor similitud en lo relativo a su

red de oficinas, aun sin ser esta tan extensa (Italia, Portugal y, en menor medida, Grecia y Francia).

La comparación del número de oficinas con otros países europeos no debe interpretarse como la necesidad de converger a los parámetros vigentes en esos otros sistemas bancarios. Sin embargo, dicha comparación, tomada con las cautelas necesarias, sí sugiere que, dadas las circunstancias actuales las entidades, dependiendo de su situación particular, deberán acometer una reestructuración que les permita adecuar sus estructuras de costes a un entorno en el que el volumen de actividad no será comparable al de años precedentes, y máxime teniendo en cuenta la probable permanencia en el tiempo del proceso de despalancamiento que experimentan no ya los diferentes sistemas bancarios, sino las distintas economías. No obstante, dicha adecuación de estructuras de costes no ha de girar exclusivamente en torno a la red, sino que también deberá considerar los costes asociados a los servicios centrales.



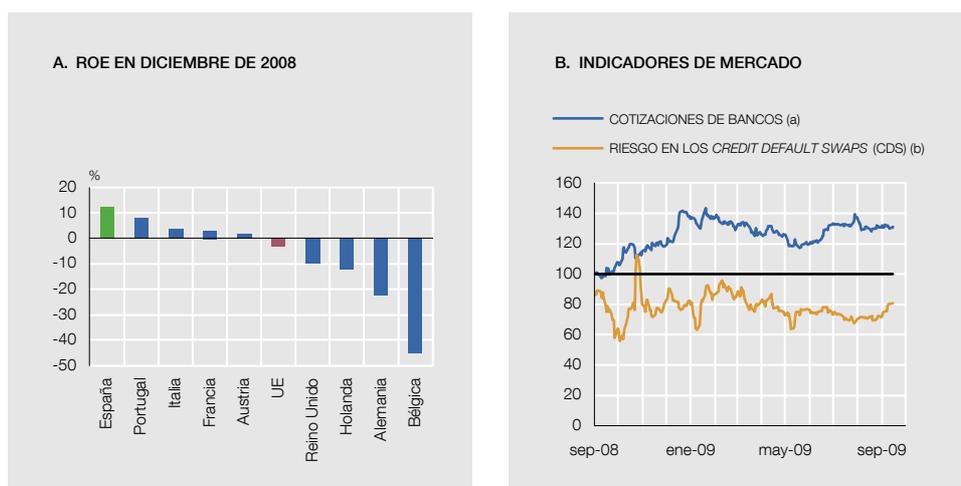
FUENTE: EU Banking Structures, Banco Central Europeo, 2008.

*Las entidades españolas presentan todavía mayores niveles de ROE y eficiencia que las europeas.*

En comparación con los resultados obtenidos por las entidades de crédito europeas, los datos de diciembre de 2008 reflejan que las entidades españolas tienen todavía una mejor posición relativa en términos del ROE, negativo para el conjunto de la UE (véase gráfico 2.9.A), que se sustenta en su mayor eficiencia, en el mayor margen de intereses y en el menor impacto negativo de los resultados obtenidos por operaciones financieras.

*Tanto las cotizaciones bursátiles como el riesgo de incumplimiento derivado de los CDS han mejorado en 2009.*

La evolución bursátil de los principales bancos españoles y europeos ha mejorado en los meses que llevamos de 2009, así como las probabilidades de insolvencia que se derivan de los diferenciales de los CDS. Los grandes bancos españoles se comportan mejor que los bancos europeos comparables (véase gráfico 2.9.B).



FUENTES: Banco Central Europeo, Datastream y Banco de España.

a. La serie representa el cociente entre el índice MADRID SE Bancos y el DJ STOXX Banks. Un valor por encima de 100 indica un mejor comportamiento de las entidades españolas.

b. La serie representa el cociente entre el *spread* medio de los CDS de las grandes entidades españolas y el *spread* medio de los CDS de las grandes entidades europeas. Un valor por debajo de 100 implica un mejor comportamiento de las grandes entidades españolas en términos de riesgo.

### 2.1.3 SOLVENCIA

*La solvencia de las entidades españolas ha mejorado en junio de 2009 y es superior a los mínimos exigidos.*

*Dicha mejora es general, pero hay diferencias entre entidades en cuanto al nivel y a su ritmo de aumento.*

*Los requerimientos crecen moderadamente, en gran medida por la ralentización del crédito.*

El conjunto de las entidades de depósito españolas ha terminado el primer semestre de 2009 con una significativa mejora de su coeficiente de *solvencia*, con lo que continúa por encima del mínimo regulatorio, del 8%. En concreto, el coeficiente de solvencia total se ha situado en el 11,7%, 46 pb superior al de junio de 2008<sup>5</sup>, mientras que el básico (ratio *tier 1*) ha alcanzado el 9% (mínimo exigido del 4%), lo que ha supuesto un incremento de 86 pb<sup>6</sup> (véase gráfico 2.10.A). Es más, la ratio que compara los recursos propios básicos de la mayor calidad (capital y reservas netos del fondo de comercio) con los requerimientos de capital (ratio *core capital*) también mejora (del 6,8% en junio de 2008 al 7,5% este año).

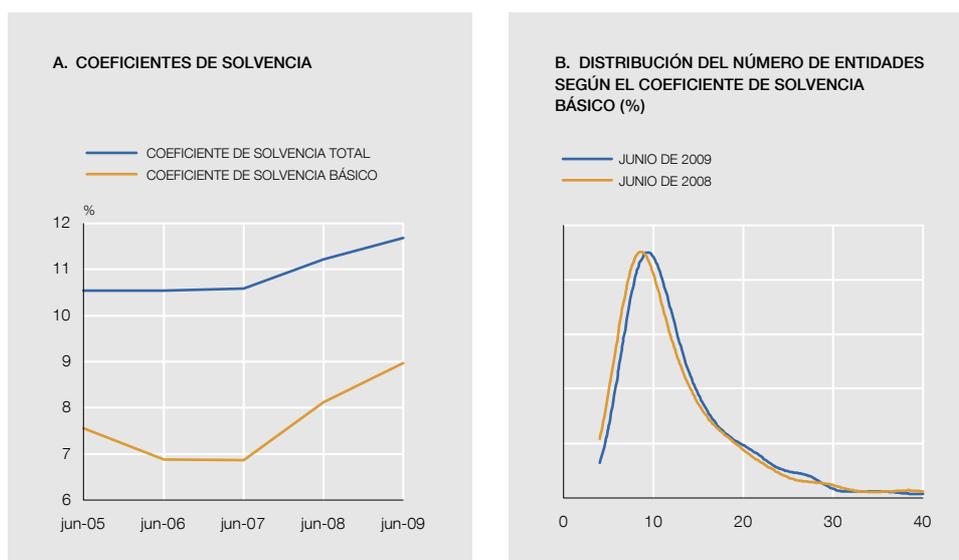
La mejora de la solvencia ha tenido lugar para un elevado número de entidades, tanto en términos del coeficiente total como en términos de la ratio *tier 1* (véase gráfico 2.10.B). No obstante, existe heterogeneidad en el nivel de ambas ratios entre entidades, reflejo de las diferentes estrategias desarrolladas por cada una de ellas y de su distinta capacidad financiera.

El aumento de la solvencia de las entidades españolas se explica porque los requerimientos han crecido de forma muy moderada y con menos intensidad que los recursos propios.

El moderado crecimiento de los *activos ponderados por riesgo* (2,8% en junio de 2009) está en línea con la desaceleración del crédito, y ninguno de sus componentes ha mostrado un gran dinamismo (véase gráfico 2.11.A). La evolución de los requerimientos se explica por el aumento de los exigidos por riesgo de crédito y, en menor medida, por riesgo operacional, mientras que los relacionados con riesgos de mercado han disminuido por la reducción de las exposiciones a la renta variable.

5. En ambos casos, los datos tanto de junio de 2008 como de junio de 2009 están computados con arreglo a la CBE 3/2008, que transpone a la normativa española las Directivas de la UE que recogen los cambios introducidos por Basilea II en lo relativo a la normativa de solvencia.

6. Los niveles de solvencia del conjunto del sistema bancario español no se ven afectados de manera significativa por las adquisiciones realizadas de entidades extranjeras por parte de una entidad española de elevado tamaño. Así, excluyendo a dicha entidad del análisis, el coeficiente de solvencia sería del 11,5% y el básico del 9%.



FUENTE: Banco de España.

*Los recursos propios crecen más que los requerimientos...*

Los recursos propios totales han moderado su crecimiento hasta el 7%, 30 pb menos que hace un año, como consecuencia de la desaceleración de los básicos (6 pp hasta el 13,7%) y de la reducción de los de segunda categoría (-7,7%) (véase gráfico 2.11.B).

*... especialmente impulsados por los de primera categoría.*

El crecimiento del tier 1 ha tenido lugar tras el fuerte incremento de las participaciones preferentes (23,4%), de las reservas (6,4%) y del capital (23,2%), si bien el incremento del capital se explica en buena parte por las ampliaciones de capital privadas realizadas por algunas entidades de elevado tamaño (véanse nota 6 y gráfico 2.11.C).

En un contexto tan difícil como el actual, en el que los mercados primarios parecen solicitar a las entidades un mayor capital, las entidades han emitido participaciones preferentes, reforzando así sus recursos propios. Estas emisiones se han visto favorecidas por la relativa mejora del mercado, si bien, con diferente intensidad entre ellas, las entidades también han utilizado su red para colocarlas entre sus clientes. El reforzamiento del capital de primera categoría a través de participaciones preferentes no ha impedido que, como ya se ha dicho, también se haya incrementado el core capital del conjunto del sistema.

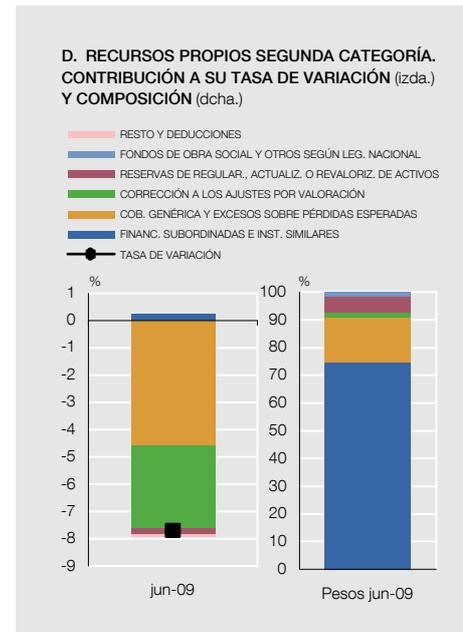
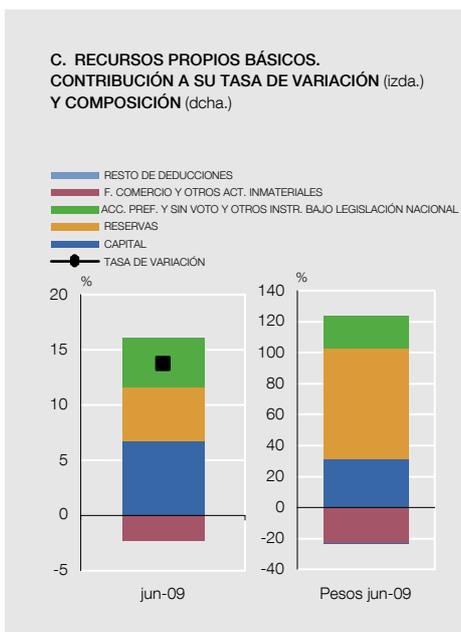
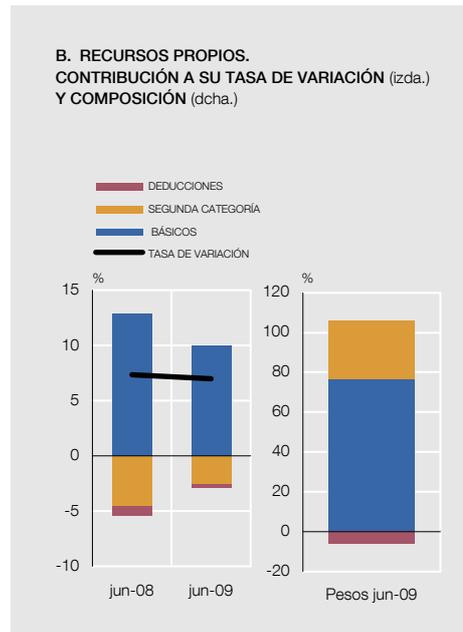
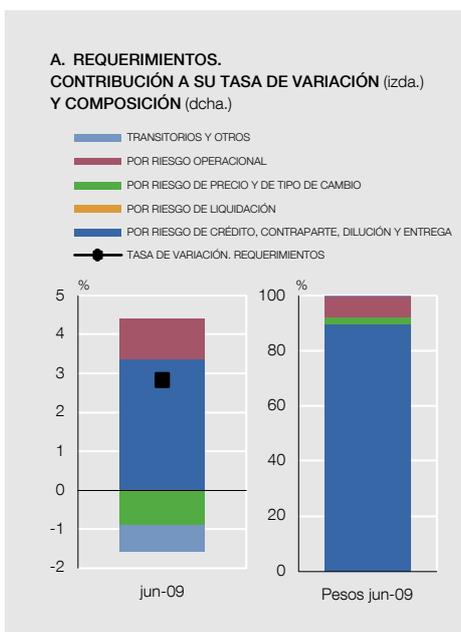
*Los de segunda categoría se reducen, principalmente por la caída de las provisiones computables como consecuencia del aumento de las específicas.*

Los recursos propios de segunda categoría se reducen un 7,7% (véase gráfico 2.11.D), destacando la fuerte caída de las provisiones computables (-23,8%), por la disminución de las genéricas como consecuencia del aumento de las específicas (repunte de la morosidad). La reducción en las correcciones a los ajustes de valoración también impacta negativamente, aunque en menor medida, por las menores plusvalías.

*El coeficiente de solvencia del sistema bancario español se sitúa en una posición intermedia en comparación*

La comparación del nivel de solvencia del sistema bancario español con otros de nuestro entorno lo sitúa en una posición intermedia, tanto en términos del coeficiente total como del básico (véase gráfico 2.12.A). Estos datos, relativos a diciembre de 2008 (últimos disponibles<sup>7</sup>), están afectados, porque numerosas entidades europeas de elevado tamaño han recibido fondos públicos para el reforzamiento de su capital, no siendo el caso de las españolas. A

7. BCE, "Europe Banking Sector Stability", agosto de 2009



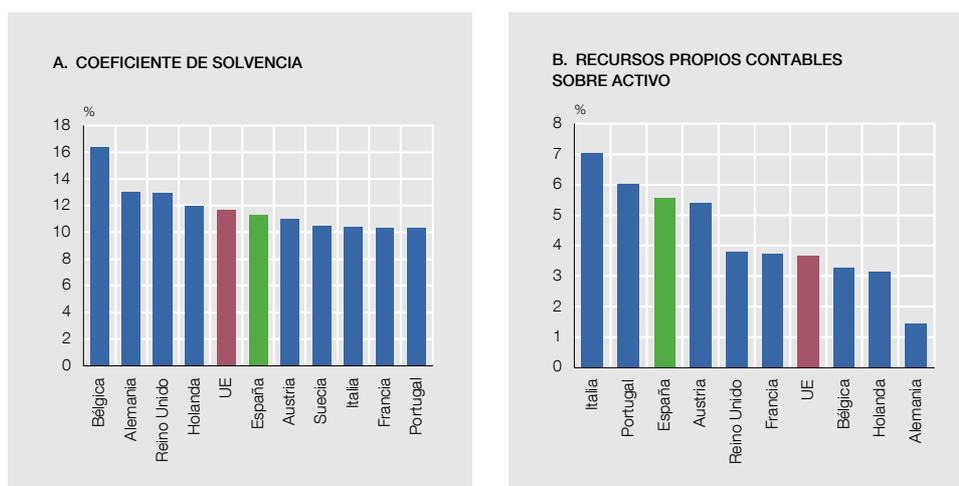
FUENTE: Banco de España.

con otros sistemas bancarios de nuestro entorno...

... si bien el nivel de apalancamiento de las entidades españolas es menor.

pesar de ello, los datos más recientes relativos a las grandes entidades europeas (publicados por las entidades y relativos al primer semestre de 2009), confirman que la solvencia (tier 1) de las mayores entidades españolas está en línea con la de otros sistemas bancarios de nuestro entorno.

Como ya se indicó en el pasado IEF, la crisis financiera internacional puso de manifiesto que entidades con una elevada ratio de solvencia no habían podido evitar las graves consecuencias del impacto directo de la crisis. Las razones son de diversa índole, pero se ha constatado también la importancia del excesivo apalancamiento, que para el sistema



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

bancario español es reducido en comparación con el de otros países de nuestro entorno (véase gráfico 2.12.B).

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

*Las dificultades en los mercados y en la economía siguen impactando al sector asegurador europeo.*

*Las entidades deben considerar riesgos derivados de la gripe A, si bien la información pública disponible hace pensar que dichos riesgos son contenidos.*

*Las entidades españolas afrontan también los riesgos financieros, aunque amortiguados, y de la peor coyuntura, si bien su margen de solvencia es elevado.*

*El crecimiento de las primas es moderado y se centra en el ramo vida, pero tanto este ramo como el no vida*

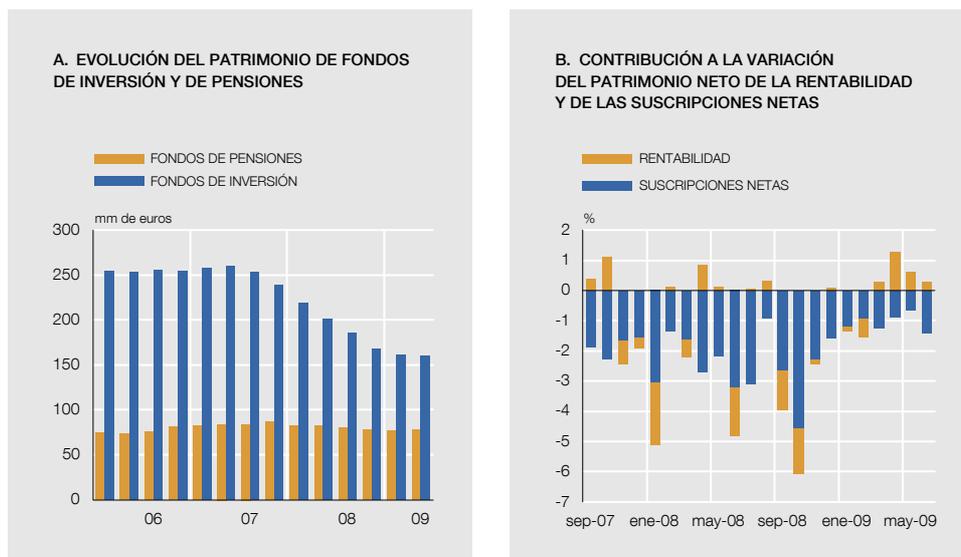
Las dificultades que afectaron al sector asegurador europeo a lo largo de 2008, y que se tradujeron en una presión a la baja sobre su rentabilidad y su solvencia, siguen presentes en la actualidad. La crisis financiera internacional aumenta el riesgo de tipo de interés y el derivado de la reducción de las cotizaciones bursátiles, riesgos que son atenuados por la mejora de los mercados en 2009. La persistencia de la débil coyuntura macroeconómica también impacta negativamente en el sector asegurador.

Existen otros riesgos que el sector ha de tener en cuenta en sus modelos de valoración. En el ramo vida, una incidencia más intensa de lo esperado de la gripe A tendría un impacto negativo, que afectaría también a las compañías del ramo de seguros médicos. En el ramo no vida, las complicaciones se derivarían de situaciones de interrupción del negocio en las empresas aseguradas. Con todo, la información pública disponible en este momento hace pensar que estos elementos de riesgo son contenidos.

Como ya se indicó en el anterior IEF, los riesgos de carácter financiero derivados de la situación de los mercados internacionales afectan también al sector en España, que, no obstante presenta algunos elementos diferenciales que tienden a amortiguarlos, como es su limitada exposición a la renta variable. La situación de la economía real incide negativamente en el sector, al igual que los reducidos tipos de interés, dificultando la captación de negocio y aumentando la siniestralidad. En cualquier caso, el margen de solvencia para el conjunto del sector asegurador en marzo de 2009<sup>8</sup> se situaba en el 242,2%, esto es, por encima del mínimo requerido.

La información disponible sobre la evolución del negocio hasta junio de 2009 indica que las primas del conjunto del sector han crecido en comparación con el mismo período del año anterior, si bien de forma moderada y concentrada en el ramo vida, que, no obstante, se ha de acomodar a la menor demanda, a los reducidos tipos de interés y a la mayor

8. Datos facilitados por ICEA (Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones).



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

*afrontan presiones a la baja.*

competencia por la captación de ahorro. En el ramo no vida, la disminución de las ventas de automóviles afecta negativamente a este sector, que es compensada parcialmente por la menor siniestralidad. El deterioro de la economía real incide negativamente en el seguro multirriesgo de hogar, vinculado a los préstamos hipotecarios para la adquisición de vivienda, y al segmento del seguro de crédito y caución (en este último caso, por la mayor siniestralidad).

*Los fondos de inversión han mejorado su rentabilidad, pero aún persisten las retiradas de fondos, aunque con menos intensidad.*

La crisis financiera internacional ha impactado en el sector de fondos de inversión de forma directa, lo que se ha traducido en rentabilidades negativas y en la retirada de fondos debido, en parte, a la mayor competencia por la captación del ahorro por parte de los productos bancarios más tradicionales. En la primera mitad del año la situación del sector ha mejorado, lo que ha llevado a una menor caída del patrimonio neto de los fondos (véase gráfico 2.13.A), pero las retiradas netas de fondos todavía persisten, si bien con menor intensidad (véase gráfico 2.13.B).

*En los de pensiones, dado su enfoque de largo plazo, la evolución del patrimonio es más estable.*

Los fondos de pensiones, que también sufren las presiones de las dificultades financieras internacionales, y que también se han beneficiado de su mejora reciente, han visto que la evolución de su patrimonio ha sido más estable en el tiempo (véase gráfico 2.13.A), coherente con un tipo de productos orientados al ahorro a largo plazo.

### 3 Otros asuntos

*La crisis financiera ha puesto de manifiesto la necesidad de revisar los órganos de coordinación internacional en varios ámbitos.*

*El Foro de Estabilidad Financiera amplía sus países miembros y sus objetivos, pasando a denominarse «Consejo de Estabilidad Financiera» (FSB).*

*En Europa, el camino que se debe seguir para definir un nuevo marco de supervisión surge del Grupo Larosière, creado a instancias del presidente de la Comisión Europea en octubre de 2008. Se crea el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico, responsable de la supervisión macroprudencial, que emitirá alertas y recomendaciones, vigilando su cumplimiento.*

*En el ámbito de la supervisión microprudencial, que sigue siendo responsabilidad de las autoridades nacionales, se*

El carácter global de la crisis financiera y la intensidad y rapidez con la que sus efectos se han transmitido a la economía real, en especial desde septiembre de 2008, han puesto de manifiesto la necesidad de revisar los órganos de coordinación internacional en varios ámbitos, entre ellos el de la vigilancia de la estabilidad financiera global. Para afrontar este reto se han reforzado las funciones del G 20, ampliando su alcance y funciones. Además, con el objetivo de dar mayor peso político a las decisiones adoptadas, el G 20 comenzó a convocar también cumbres de Jefes de Estado/Primeros Ministros de los países integrantes. La primera de estas cumbres se celebró en Washington en noviembre de 2008, donde se acordó: 1) aclarar la distribución de responsabilidades entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Foro de Estabilidad Financiera (FSF); 2) exigir a ambas instituciones que refuercen su colaboración, y 3) que el FSF incorporara a nuevos miembros, para así reforzar la legitimidad de las decisiones adoptadas. En marzo de 2009, el FSF amplió sus miembros, dando entrada a todos los países del G 20 que no estaban representados, a España y a la Comisión Europea. A finales de junio de este año se convocó la primera reunión del FSF ampliado, que ha pasado a denominarse «Consejo de Estabilidad Financiera» (FSB).

El FSB se plantea como una institución para identificar las vulnerabilidades del sistema financiero y coordinar las respuestas de las autoridades nacionales y los distintos foros internacionales. El FSB tiene como objetivos asesorar y supervisar la implementación de los estándares internacionales de regulación y supervisión, fomentar el desarrollo de los colegios de supervisores y apoyar la elaboración de planes de contingencia para la gestión de crisis financieras de grupos transfronterizos.

En Europa, con el fin de elaborar propuestas concretas que fortalecieran los acuerdos supervisores europeos de todos los sectores financieros y de establecer un sistema de supervisión más eficiente, integrado y sostenible, el presidente de la Comisión Europea creó en octubre de 2008 un grupo de alto nivel, formado por siete expertos independientes y presidido por Jacques de Larosière, cuyas recomendaciones han definido el camino que se ha de seguir para crear un nuevo marco de supervisión financiera en Europa.

Este nuevo marco se concreta en la creación de un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB), responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero europeo, con los objetivos de prevenir y mitigar riesgos sistémicos, evitar que los riesgos financieros se extiendan a todo el sistema, contribuir al buen funcionamiento del mercado interno y asegurar que el sector financiero contribuye de forma sostenible al crecimiento económico. Aunque su Consejo General tendrá una amplia representación, que incluirá supervisores nacionales, los gobernadores de los bancos centrales nacionales y el Banco Central Europeo serán los que adopten las decisiones, por su relevante papel en los temas de estabilidad financiera. Asimismo, el Banco Central Europeo, con el apoyo técnico de los supervisores y de los bancos centrales nacionales, proporcionará el soporte analítico, estadístico, administrativo y logístico a este nuevo Consejo. En el ejercicio de sus funciones, el ESRB emitirá alertas y recomendaciones, y vigilará su cumplimiento.

En el ámbito de la supervisión microprudencial, se establece un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS), integrado por los supervisores financieros nacionales y tres autoridades supervisoras microprudenciales, creadas a partir de los actuales comités europeos de supervisores: la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) y la Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones

*crea el Sistema Europeo de Supervisores Financieros para mejorar la calidad y consistencia de la supervisión en Europa.*

(EIOPA). Este nuevo sistema (ESFS) combina la responsabilidad de la supervisión diaria de las entidades de la UE, que continúa siendo responsabilidad de las autoridades nacionales, con tareas específicas a nivel europeo que permitan mejorar la calidad y consistencia de la supervisión, fortalecer la supervisión de los grupos transfronterizos y establecer un conjunto de normas único aplicable a todas las instituciones financieras. Estas nuevas autoridades podrán adoptar decisiones legalmente vinculantes en determinados casos relacionados con el incumplimiento de normas o la existencia de desacuerdos entre supervisores y tendrán un papel de coordinación en situaciones de emergencia.

*Es imprescindible la colaboración eficiente entre ambos organismos.*

La colaboración eficiente entre el ESRB y el ESFS será imprescindible para su correcto funcionamiento y para asegurar la interacción de los niveles macro y micro de la supervisión financiera, clave en esta reforma. Las propuestas legislativas para poner en funcionamiento este nuevo marco se presentaron el pasado mes de septiembre y está previsto que se aprueben en la primavera de 2010.

*En otros países, como EEUU...*

En el ámbito del marco de supervisión de algunos países también se han planteado cambios significativos. Así, en *Estados Unidos* la Administración propuso una reforma, todavía en debate parlamentario, que contempla una reordenación en su complejo entramado institucional de supervisión. Conforme a esta reforma, se creará un Consejo de Supervisión de Servicios Financieros, presidido por el Tesoro, para coordinar las distintas agencias y para identificar riesgos sistémicos. Además, la Reserva Federal identificará y supervisará todos aquellos grupos que tengan carácter sistémico (sean o no entidades bancarias) y mantendrá la supervisión de los *holdings* bancarios. Las entidades de carácter federal serán supervisadas por el *National Bank Supervisor* y se creará la Agencia de Protección del Consumidor Financiero. La reforma modificará el procedimiento para la resolución de entidades sistémicas, dejando al Tesoro la iniciativa en este tipo de intervenciones.

*... y Reino Unido, también está abierto el debate sobre cómo reformular el marco de supervisión.*

En el *Reino Unido* se ha cuestionado la efectividad de su esquema «tripartito», lo que ha generado distintas iniciativas, como la nueva *Banking Act* que consolida y mejora el régimen de resolución de entidades y añade el logro de la estabilidad financiera al mandato del Banco de Inglaterra. Sin embargo, el debate dista mucho de haber concluido. Por un lado, el Tesoro planteó la creación de un Consejo de Estabilidad Financiera, orientado a la discusión de los riesgos para el sistema en su conjunto y destinado a proponer las medidas pertinentes para evitar los riesgos a largo plazo. Por otro, un informe de un Comité del Parlamento reconoce la necesidad de aclarar las responsabilidades de cada miembro del tripartito, si bien insiste en la necesidad de discutir previamente las herramientas para abordar la supervisión macrofinanciera.

Más allá de estas propuestas de cambio en la arquitectura de supervisión financiera, los debates y reformas internacionales giran también en torno a cuestiones más específicas, como el marco de solvencia actual (recuadro 3.1) o las normas contables internacionales. Respecto a este último ámbito de reforma, tanto el *International Accounting Standards Board* (IASB) como el *Financial Accounting Standard Board* (FASB) han iniciado varias acciones para revisar las normas internacionales de contabilidad. Dichos procesos de reforma responden al objetivo de resolver las deficiencias que puso de manifiesto la crisis financiera internacional en relación con las normas contables que sirven para elaborar la información financiera empresarial dirigida a los mercados de capitales, y se han puesto en marcha a raíz del comunicado del G 20 de abril de 2009. En la actualidad, el IASB ha iniciado un proyecto en tres etapas para revisar la contabilidad de los instrumentos financieros, proyecto que está en fase de discusión. También el FASB ha iniciado los trabajos correspondientes, si bien se encuentran en una fase más preliminar e indefinida. Además, y dada la relevancia de la convergencia de las normas contables, ambos organismos se han comprometido para trabajar conjuntamente en el logro de este objetivo.

## REFORMAS RECIENTES DE LOS PILARES 1, 2 Y 3 DEL ACUERDO DE CAPITAL DE BASELEA

RECUADRO 3.1

En noviembre de 2008, el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea (BCBS) anunció su intención de fortalecer el Acuerdo de Capital para hacer frente a las debilidades relacionadas con la regulación, la supervisión y la gestión de riesgos de los bancos que la crisis financiera había puesto de manifiesto. Esta intención coincidía con el requerimiento del G 20, que, en su plan de acción redactado en la cumbre de Washington del 15 de noviembre de 2008, señaló que las autoridades deberían asegurar que las instituciones financieras contasen con los niveles de capital adecuados para mantener la confianza y que los reguladores internacionales deberían reforzar los requerimientos de capital de las titulaciones y de los productos estructurados.

En enero de 2009, el BCBS publicó, para consulta, un conjunto de propuestas para reforzar el Acuerdo de Capital de Basilea, entre las que se incluían las mejoras en el Pilar 1 (sobre requerimientos mínimos de capital), el Pilar 2 (sobre el proceso de examen supervisor) y el Pilar 3 (sobre disciplina de mercado). Cerrado el período de consultas, el Comité aprobó, en su reunión de julio de 2009, las versiones finales de los documentos. Las medidas del Pilar 1 y del Pilar 3 entrarán en vigor a finales de 2010, mientras que las de Pilar 2 lo han hecho inmediatamente, tras la publicación conjunta de los documentos.

En el Pilar 1, las reformas introducidas están relacionadas con el tratamiento de la cartera de negociación y con la captura del riesgo en las titulaciones y exposiciones a vehículos fuera de balance.

Las nuevas medidas sobre requerimientos de capital para la cartera de negociación incluyen, entre otros cambios, la introducción de un requerimiento de capital por el VaR estresado, que será adicional al requerimiento existente por VaR. Además, en sustitución del antiguo recargo por «riesgo de evento», se introduce una nueva carga por «riesgo de incumplimiento incremental» que incorpora tanto el riesgo de impago como el de variación en la calidad crediticia. Por otro lado, las titulaciones y retitulaciones<sup>1</sup> incluidas en la cartera de negociación estarán sujetas de manera general a los mismos requerimientos que los de la cartera de inversión. Se prevé una excepción limitada para las llamadas actividades de *trading* de correlación, para las que las entidades podrán desarrollar modelos que capturen el «riesgo de incumplimiento incremental» si bien sujetas a un conjunto muy estricto de requerimientos cualitativos y cuantitativos. Los resultados preliminares muestran que los requerimientos de capital en esta cartera podrían ser, de media, entre 2 y 3 veces mayores que los actuales.

Respecto a las titulaciones y los vehículos de fuera de balance, las reformas del Comité incluyen un aumento de los requerimientos de capital para las retitulaciones, ya que demostraron ser una fuente sustancial de pérdidas durante la crisis. Los requerimientos se han elevado para reflejar su mayor exposición al riesgo sistémico y su complejidad. Para tratar de reducir la excesiva confianza en los

ratings externos, las nuevas normas exigen que el banco lleve a cabo análisis de crédito más rigurosos de las titulaciones y retitulaciones, aunque cuenten con una calificación externa. En caso contrario, se incrementarán los requerimientos de capital. Por último, se han introducido ciertas mejoras en el marco de titulaciones, eliminando el tratamiento favorable a líneas de liquidez a corto plazo concedidas a vehículos fuera de balance.

El Comité ha fortalecido también las normas del Pilar 2, con el fin de abordar las debilidades detectadas en el gobierno corporativo y en la gestión de riesgos de las entidades y para asegurarse de que se fijen incentivos correctos a las retribuciones de los empleados, que deberían estar ligadas a resultados a largo plazo. Las nuevas normas del Pilar 2 exigen a los bancos: identificar y gestionar la exposición a los riesgos del conjunto de la entidad desde un punto de vista integral; identificar las concentraciones de riesgos y agregar todas las exposiciones directas e indirectas con una misma contraparte, con contrapartes relacionadas, áreas geográficas o sectores; tratar el riesgo reputacional centrándose principalmente en la posición de liquidez del banco y en el apoyo no contractual a las titulaciones; mejorar las prácticas de valoración, especialmente para las exposiciones complejas valoradas a valor razonable; y fortalecer las prácticas relacionadas con los ejercicios de estrés y la planificación del capital. Se han incorporado también los principios sobre prácticas de remuneración publicados por el Financial Stability Board. La adecuación de las retribuciones es un tema de especial interés para el Comité y en el que sigue trabajando.

Por último, el conjunto de medidas aprobado incluye reformas al Pilar 3 sobre disciplina de mercado. Durante la crisis, la falta de transparencia de los productos estructurados y de los perfiles de riesgo y adecuación de capital de los bancos que invertían en ellos supuso un obstáculo a la disciplina de mercado. Los requerimientos adicionales de divulgación se refieren a exposiciones de titulaciones en la cartera de negociación, patrocinio de vehículos fuera de balance, exposiciones de retitulación, riesgos asociados a la creación de carteras para titular y valoración de titulaciones.

Este paquete de medidas aprobado en julio es parte de un programa más amplio que tiene como finalidad fortalecer la regulación del sector bancario y sobre el cual el Comité de Basilea sigue trabajando. Los trabajos que se están desarrollando están relacionados con la mejora de la calidad, consistencia y transparencia del capital dentro del *tier* 1; la introducción de una ratio de apalancamiento como medida suplementaria y de un estándar mínimo de liquidez; la introducción de medidas para reducir la prociclicidad, y la elaboración de recomendaciones para reducir el riesgo sistémico asociado a la resolución de bancos internacionales. El diseño de las medidas propuestas en las distintas áreas deberá estar concluido a finales de 2009, con el fin de poder realizar un estudio de su impacto y su calibración a lo largo de 2010.

1. Se entiende por «retitulación» una titulación en la que al menos una de las exposiciones subyacentes de la misma es a su vez una titulación.

## 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 (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Informe del Servicio de Reclamaciones (trimestral)  
Memoria Anual sobre la Vigilancia de Sistemas de Pago (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)  
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria de la 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

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

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

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

## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad? Análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0808 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: The effect of foreign service on trade volumes and trade partners.
- 0809 AITOR ERCE: A structural model of sovereign debt issuance: assessing the role of financial factors.
- 0810 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y JUAN M. RUIZ: Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 0811 RUBÉN SEGURA-CAYUELA Y JOSEP M. VILARRUBIA: Uncertainty and entry into export markets.
- 0812 CARMEN BROTO Y ESTHER RUIZ: Testing for conditional heteroscedasticity in the components of inflation.
- 0813 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: On the job search in a matching model with heterogeneous jobs and workers.
- 0814 SAMUEL BENTOLILLA, JUAN J. DOLADO Y JUAN F. JIMENO: Does immigration affect the Phillips curve? Some evidence for Spain.
- 0815 ÓSCAR J. ARCE Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Housing Bubbles.
- 0816 GABRIEL JIMÉNEZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Organizational distance and use of collateral for business loans.
- 0817 CARMEN BROTO, JAVIER DÍAZ-CASSOU Y AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Measuring and explaining the volatility of capital flows towards emerging countries.
- 0818 CARLOS THOMAS Y FRANCESCO ZANETTI: Labor market reform and price stability: an application to the euro area.
- 0819 DAVID G. MAYES, MARÍA J. NIETO Y LARRY WALL: Multiple safety net regulators and agency problems in the EU: Is Prompt Corrective Action partly the solution?
- 0820 CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL Y ANNALISA FERRANDO: The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area.
- 0821 GABRIEL JIMÉNEZ, JOSÉ A. LÓPEZ Y JESÚS SAURINA: Empirical analysis of corporate credit lines.
- 0822 RAMÓN MARÍA-DOLORES: Exchange rate pass-through in new member States and candidate countries of the EU.
- 0823 IGNACIO HERNANDO, MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: Determinants of domestic and cross-border bank acquisitions in the European Union.
- 0824 JAMES COSTAIN Y ANTÓN NÁKOV: Price adjustments in a general model of state-dependent pricing.

- 0825 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Search cost and price dispersion in vertically related markets: the case of bank loans and deposits.
- 0826 CARMEN BROTO: Inflation targeting in Latin America: Empirical analysis using GARCH models.
- 0827 RAMÓN MARÍA-DOLORES Y JESÚS VÁZQUEZ: Term structure and the estimated monetary policy rule in the eurozone.
- 0828 MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN, CHRISTOFFER KOK SØRENSEN, JACOB A. BIKKER Y ADRIAN VAN RIXTEL: Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area.
- 0829 CRISTINA BARCELÓ: The impact of alternative imputation methods on the measurement of income and wealth: Evidence from the Spanish survey of household finances.
- 0830 JAVIER ANDRÉS Y ÓSCAR ARCE: Banking competition, housing prices and macroeconomic stability.
- 0831 JAMES COSTAIN Y ANTÓN NÁKOV: Dynamics of the price distribution in a general model of state-dependent pricing.
- 0832 JUAN A. ROJAS: Social Security reform with imperfect substitution between less and more experienced workers.
- 0833 GABRIEL JIMÉNEZ, STEVEN ONGENA, JOSÉ LUIS PEYDRÓ Y JESÚS SAURINA: Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?
- 0834 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ MARÍA SERENA: Sovereign external assets and the resilience of global imbalances.
- 0835 AITOR LACUESTA, SERGIO PUENTE Y PILAR CUADRADO: Omitted variables in the measure of a labour quality index: the case of Spain.
- 0836 CHIARA COLUZZI, ANNALISA FERRANDO Y CARMEN MARTÍNEZ-CARRASCAL: Financing obstacles and growth: An analysis for euro area non-financial corporations.
- 0837 ÓSCAR ARCE, JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Asymmetric collateral requirements and output composition.
- 0838 ÁNGEL GAVILÁN Y JUAN A. ROJAS: Solving Portfolio Problems with the Smolyak-Parameterized Expectations Algorithm.
- 0901 PRAVEEN KUJAL Y JUAN RUIZ: International trade policy towards monopoly and oligopoly.
- 0902 CATIA BATISTA, AITOR LACUESTA Y PEDRO VICENTE: Micro evidence of the brain gain hypothesis: The case of Cape Verde.
- 0903 MARGARITA RUBIO: Fixed and variable-rate mortgages, business cycles and monetary policy.
- 0904 MARIO IZQUIERDO, AITOR LACUESTA Y RAQUEL VEGAS: Assimilation of immigrants in Spain: A longitudinal analysis.
- 0905 ÁNGEL ESTRADA: The mark-ups in the Spanish economy: international comparison and recent evolution.
- 0906 RICARDO GIMENO Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Extraction of financial market expectations about inflation and interest rates from a liquid market.

#### DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO MORAGO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO Y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ Y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS Y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA Y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CIRADO Y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO Y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de la finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO Y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: los diez primeros años. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0902 ÁNGEL ESTRADA Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial.
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.

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

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). € 6,25.  
BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.  
TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.  
JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Eds.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*\*)  
VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.  
PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.  
TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.  
VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.  
BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.  
BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*). (Ediciones en español e inglés.)  
BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.  
BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)  
BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (\*\*\*\*).  
SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS Y FERNANDO RESTOY (Eds.): Central banks in the 21<sup>st</sup> century (2006). Ejemplar gratuito.

## Difusión estadística

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

## Legislación financiera y registros oficiales

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

## Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).  
PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).  
JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).  
UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.  
LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual  
Boletín Mensual  
Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*), (\*\*\*) o (\*\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, diariamente se actualiza en la sección de Estadísticas. 3. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 4. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

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